

Aylık Strateji

Ağustos 2025

Araştırma Bölümü
+90 (212) 334 33 33
arastirma@sekeryatirim.com

Tarifeler konusu netleşiyor...

ABD Başkanı Trump'ın tarifelerinin devreye gireceği 1 Ağustos tarihi yaklaşırken ABD'nin önemli ticaret partnerleri ile tarife anlaşmaları peş peşe açıklanıyor. Haziran ayında İngiltere ile imzalanan ilk anlaşmadan sonra Cenevre'de yapılan görüşmelerde Çin ile de uzlaşmaya varıldığı açıklandı. Temmuz ayında ise Filipinler, Vietnam ve Endonezya'nın ardından Japonya ve Avrupa Birliği ile de anlaşmaya varıldığı açıklandı. Tarifelerde anlaşmaya varılan oranların ilk açıklanan oranların altında kalması, risk iştahı üzerinde olumlu etki yaratırken; önceki seviyelerin bir miktar üzerinde olması enflasyon üzerinde geçici de olsa bir etki yapması beklenmektedir. Bununla beraber, oranların netleşmesi Fed'in enflasyon öngörülerini oluşturduktan sonra faiz indirimlerine döneceği beklentilerini desteklemektedir. Fed beklentilere paralel Temmuz toplantısında faizleri sabit tutmuştur. Toplantı sonrasında yapılan açıklamalarda tarifelerin, ABD ekonomisine etkileri belirginleşene kadar sıkı duruşa devam edileceği belirtilmiştir. Mevcut durum itibarı ile Fed'in yılsonuna kadar iki faiz indirimi yapması piyasalarda fiyatlanmaktadır. Sekiz kez faiz indirimi yaptıktan sonra beklemeye geçen ECB, Temmuz toplantısında da politika faizini değiştirmemiştir. Diğer yandan, Haziran ve Temmuz aylarında yoğun bir şekilde piyasaları etkisi altına alan jeopolitik riskler Temmuz ayının ikinci yarısında gündemde alt sıralara gerilese de halen Rusya-Ukrayna arasında ve Ortadoğu'da devam eden sıcak çatışma ortamları piyasaları baskılamaya devam etmektedir.

Yurt içinde ise; TCMB Mart ayında yaşanan dalgalanmaların ardından uyguladığı sıkılaştırma adımlarının bir kısmını, Mayıs ve Haziran enflasyon verilerinin beklentilerin altında gerçekleşmesi sonrası Temmuz toplantısında geri aldı. Temmuz toplantısında gösterge faizini %46'dan %43'e çeken TCMB, 250 baz puanı indirim bekleyen piyasanın üzerinde 300 baz puanlık indirim gerçekleştirdi. Faiz koridorundaki asimetrik durumu koruyan TCMB, toplantı notunda enflasyon konusundaki iç ve dış risklere dikkat çekerek enflasyondaki iyileşme sağlanana kadar sıkı duruştan taviz verilmeyeceğini şahin bir söylem ile belirtti. Temmuz ayında bazı yönetilen ve yönlendirilen fiyatlarla ve ÖTV - KDV kalemlerinde yapılan ayarlamalar sonrasında aylık enflasyonda geçici bir artış olsa da enflasyonun ana eğiliminde bir bozulma olmayacağı beklentisiyle TCMB'nin yılsonuna kadar yapılacak toplantılarda faiz indirimlerine devam edeceğini düşünüyoruz. TCMB'nin toplantı metninde belirtildiği gibi faiz indirimlerinin miktarlarına açıklanacak verilere göre karar verilmesini bekliyoruz ve yıl sonunda gösterge faizin %35 seviyelerine gerileyebileceğini düşünüyoruz.

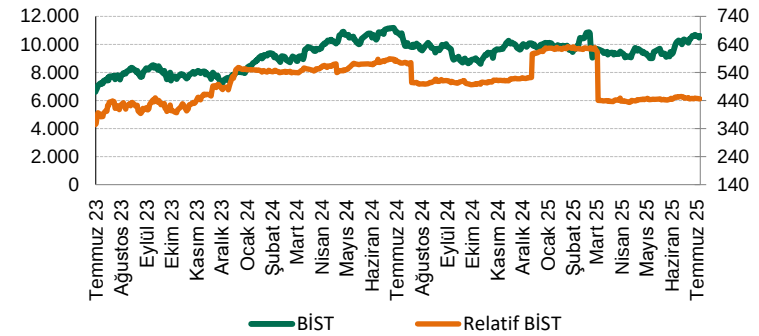
Global piyasalarda ana gündemin yine tarifeler konusunda yoğunlaşmasını bekliyoruz. Tarifelerin netleşmeye başlaması, belirsizliğin azalması yoluyla risk iştahını artırabilir. Ancak tarifeler konusunda yapılacak detaylı açıklamaların da risk iştahında dalgalanmaya neden olabileceğini düşünüyoruz. Tarife konusu dışında piyasaların yine Fed ve ECB gibi büyük merkez bankalarının faiz beklentilerine odaklanacağını düşünüyoruz. Ağustos ayında sadece İngiltere Merkez Bankası'nın toplantısı bulunmaktadır.

Öneri: AL

Veriler	Kapanış*	A/A	YBG
BIST - 100, TL	10.743	7,99%	9,3%
BIST - 100, USD	265	5,9%	-4,8%
MSCI Turkey	291.105	5,6%	-2,6%
MSCI EMEA	237	2,4%	16,2%
MSCI EM	1.243	1,7%	15,6%
Gösterge Tahvil	40,08%	-5bps	-48bps
USD/TL	40,5128	1,94%	14,83%
EUR/TL	46,3740	-0,50%	26,24%
F/K			
BIST - 100	7,6		
Bankacılık	7,0		
Sanayi	51,6		
Demir&Çelik	45,1		
GYO	9,8		
Telekom	12,0		

*Kapanış 31 Temmuz 2025

BIST & Portföy



TCMB faiz indirim döngüsüne başladı...

Yurt içinde ise; başta 4 Ağustos'ta açıklanacak Temmuz enflasyon verisi olmak üzere, 14 Ağustos'ta TCMB'nin III. Enflasyon Raporu'nda verileceği mesajlar yakından izlenecektir. Ayrıca, yolsuzluk soruşturmaları kapsamında ortaya çıkabilecek haber akışları ve başta Rusya-Ukrayna ve Suriye'deki gelişmeler olmak üzere Ortadoğu kaynaklı jeopolitik gelişmeler de yakından izlenmeye devam edilecektir.

Temmuz ayına TCMB'nin faiz indirim beklentileri doğrultusunda pozitif momentum ile başlayan BIST 100 Endeksi, ay genelinde bu seyrini sürdürerek ayı %7,99 yükselişle 10.743,20 puandan tamamladı. Sınai endeks ayı %10,45 yükselişle tamamlarken Bankacılık Endeksi ise %4,76 yükselişle negatif ayrıştı.

Temmuz toplantısıyla birlikte faiz indirim döngüsüne dönen TCMB'nin, enflasyondaki gerilemeye paralel olarak kalan üç toplantıda da faiz indirimlerine devam etmesini bekliyoruz. Temmuz ayında gözden geçirmesi bulunan Moody's'in Türkiye'nin kredi notunu "B1"den "Ba3"e yükseltmesinin de Türkiye'nin risk priminin düşmesi açısından olumlu yansımaları olacağını düşünüyoruz. Ayrıca, son dönemde ABD ve AB ile Türkiye ilişkilerinde yaşanan iyileşmelerin de uygulanan programa orta ve uzun vadede katkı sağlamasını bekliyoruz.

Jeopolitik tarafta mevcut durumun kötüleşmemesi, tarifeler konusunda belirsizliklerin ortadan kalkması ve yurt içinde yeni bir şok dalga yaşanmaması durumunda; TCMB'nin gevşeme döngüsüne devam etmesinin etkisiyle yılın üçüncü çeyreğinde ekonomide yeni bir dengelenme döneminin başlayabileceğini, bunun da başta bankacılık sektörünü sonrasında ise reel sektörü olumlu etkileyeceğini düşünüyoruz.

Yukarıda sıralanan dinamiklere bağlı olarak Temmuz ayından itibaren kademeli bir şekilde riskli varlıklara yönelen ilginin Ağustos ayında da devam etmesini ve BİST'in dalgalanma yaşansa da ay genelinde pozitif bir seyir izlemesini bekliyoruz.

Bu değerlendirmeler ışığında; BIST100 Endeksi için 12 aylık 13.500 puan olan hedefimizi ve hedef değerimizin cari endekse göre %26 getiri potansiyeli taşıması nedeniyle AL önerimizi koruyoruz. MSCI Turkey Endeksi 2025T 8.06x ve 1.02x F/K ve PD/DD oranları ile EM MSCI endeksine göre 41% ve 42% iskontolu işlem görmektedir.

Bu ay model portföyümüzde değişiklik yapmıyoruz.

Piyasa Riskleri

- Başta Ortadoğu'da olmak üzere Rusya-Ukrayna gibi sıcak çatışma içeren jeopolitik risklerin genişleyerek yayılması,
- İlerleme kaydedilen tarife anlaşmaya varamaması ve ticaret savaşlarının global ekonomiyi resesyona sokacak şekilde yayılması,
- Temmuz ayı ile birlikte faiz indirimlerine başlayan TCMB'nin enflasyonda beklenen gerilemenin gerçekleşmemesi ve beklentilerin belirgin şekilde bozulması ile faiz indirimlerinin kesintiye uğraması,

Model Portföy

Portföy	Kapanış	Hedef	Get. Pot.	A/A	Relatif
AKBNK.TI	67,50	82,47	22,2%	-1,0%	-8,3%
ASELS.TI	187,00	184,00	-1,6%	24,0%	14,8%
CIMSA.TI	51,75	63,00	21,7%	7,8%	-0,2%
FROTO.TI	95,15	143,00	50,3%	6,6%	-1,3%
ISCTR.TI	14,82	20,07	35,4%	11,0%	2,8%
MGROS.TI	524,00	750,00	43,1%	5,9%	-1,9%
SAHOL.TI	95,35	146,24	53,4%	6,4%	-1,5%
TCELL.TI	93,25	136,60	46,5%	-3,0%	-10,2%
THYAO.TI	288,00	495,50	72,0%	1,6%	-5,9%
Ortalama				6,6%	-1,3%

*Kapanış 31 Temmuz 2025

Eklenen

-

Çıkan

-

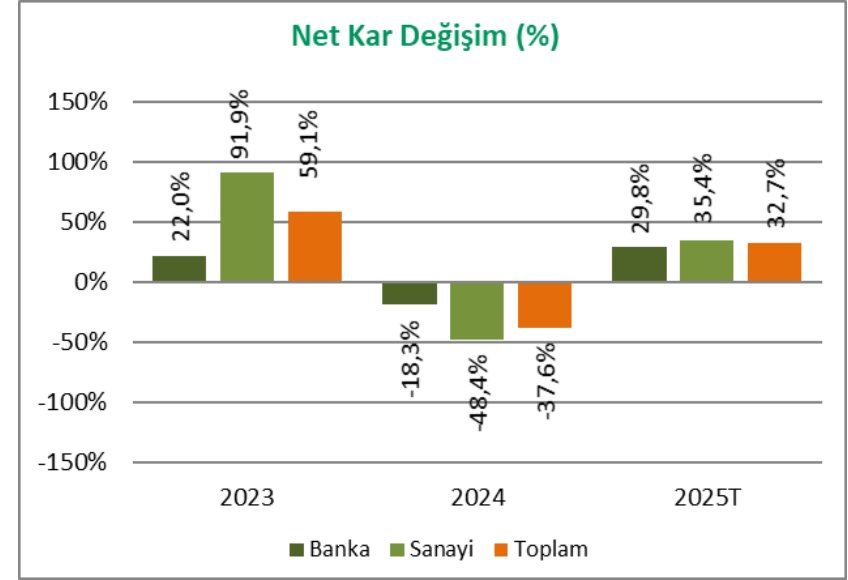
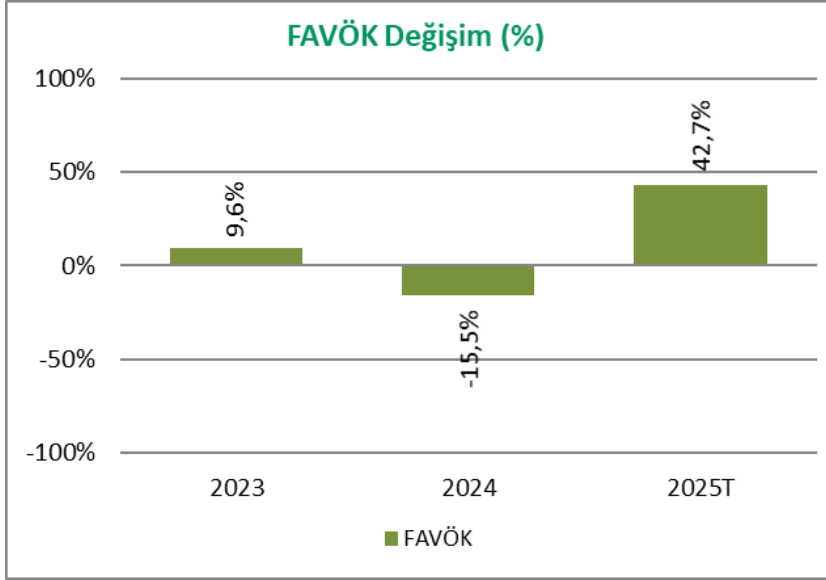
Değişmeyen

AKBNK
ASELS
CIMSA
FROTO
ISCTR
MGROS
SAHOL
TCELL
THYAO

Favori Sektörler

Bankacılık
Sigorta
GYO
İnşaat-Çimento
Gıda-İçecek
Demir-Çelik
Metal Ana Sanayi
Savunma
Havacılık
Perakende
Telekom
Enerji

Toparlanma yılı olacak...



2025 yılında 2024 yılına göre toparlanmanın artmasını, takip ettiğimiz sanayi şirketlerinin net karının bir önceki yıla göre %35,4, FAVÖK'ünün ise %42,7 artmasını beklerken bankaların net karının ise %29,8 oranında artmasını bekliyoruz.

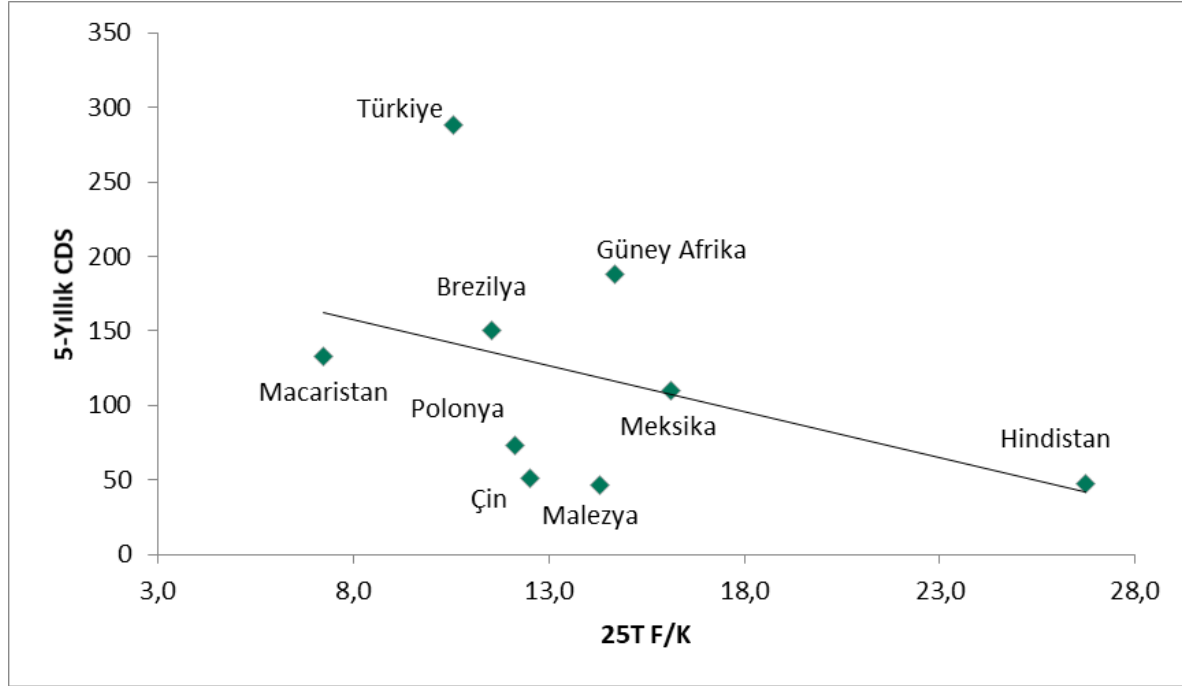
Benzerlerinin üzerinde performans...

- MSCI Türkiye Endeksi, son 12 ayda %22,8 düşüş göstermesiyle birlikte MSCI Gelişen Pazarlar Endeksi'nin %45,8, MSCI EMEA Endeksi'nin ise %49,0 altında performans göstermiştir.

Değişim	1Ay	3Ay	12Ay	YBD
MSCI Türkiye	10,8%	1,9%	-22,8%	-7,8%
MSCI Gelişen Pazarlar	5,7%	11,0%	12,6%	13,6%
MSCI EMEA	4,2%	5,9%	15,1%	13,4%
MSCI Doğu Avrupa	5,8%	14,2%	30,2%	46,5%
MSCI Dünya	4,2%	11,0%	14,7%	8,6%
Relatif MSCI Türkiye	1Ay	3Ay	12Ay	YBD
MSCI Gelişen Pazarlar	-4,6%	8,9%	45,8%	23,1%
MSCI EMEA	-5,9%	3,9%	49,0%	22,9%
MSCI Doğu Avrupa	-4,5%	12,0%	68,7%	58,8%
MSCI Dünya	-5,9%	8,9%	48,5%	17,7%

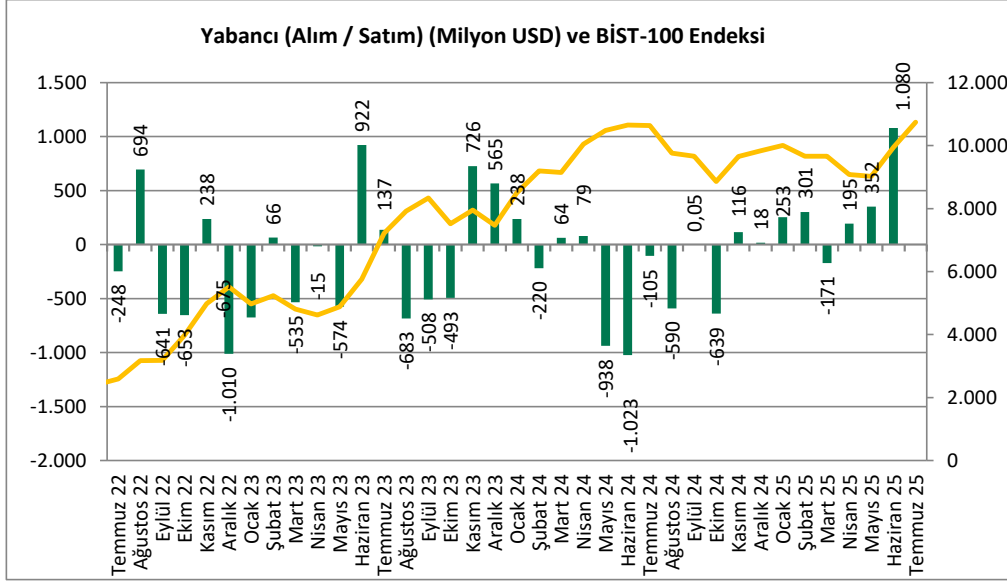
31 Temmuz 2025 itibariyle

Benzer Ülkelerin 5 Yıllık CDS'leri ve 2025T F/K Oranları...

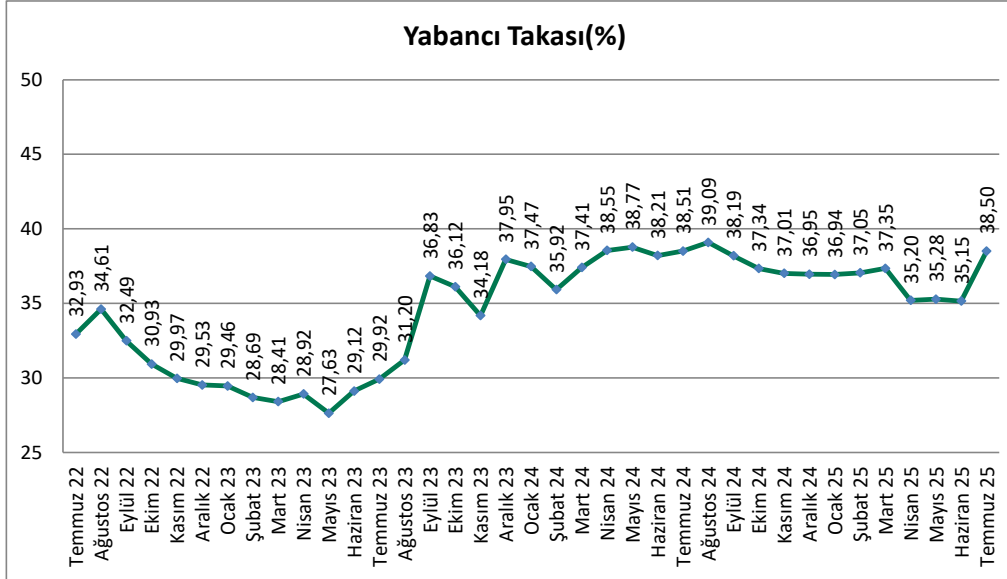


31 Temmuz 2025 itibariyle

Yabancı payı...

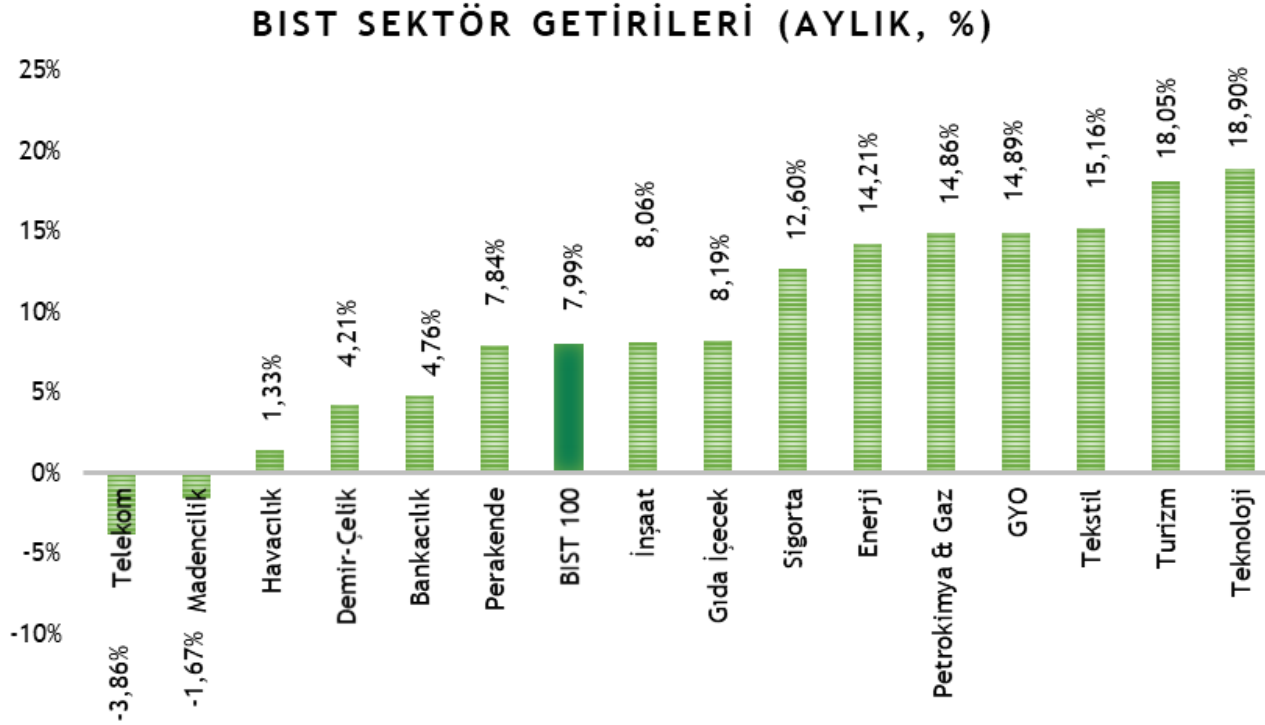


➤ Borsa İstanbul'da yabancı yatırımcılar 2025 Haziran ayında toplam 1.080 milyon dolar net alım gerçekleştirmiştir.



➤ Borsa İstanbul'da yabancı yatırımcı payı 2025 yılı Temmuz ayında %38,50 seviyesine yükseldi.

Sektör Getirileri...



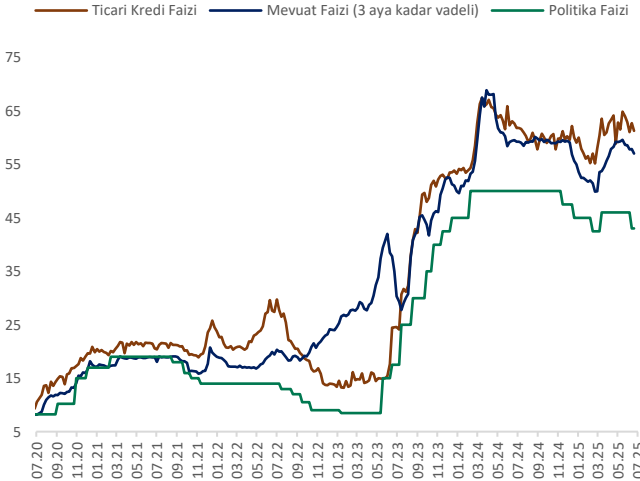
- Borsa İstanbul'da Temmuz 2025 sonu itibariyle en çok getiri sağlayan sektör aylık %18,9 yükselişe Teknoloji sektörü olmuştur.

Makroekonomik Görünüm

Merkez Bankası Faiz Kararı - Temmuz

TCMB Para Politikası Kurulu (PPK), bu ayki toplantısında politika faizini piyasa beklentisinin üzerinde 300 baz puan indirerek %43 seviyesine çekti. Piyasa beklentisi 250 baz puan bir indirim olacağı yönündeydi. Şeker Yatırım olarak bizim beklentimiz ise 350 baz puanlık bir indirimdi. TCMB bu kararla orta yolu tercih etmiş, şahin ve güvercin bir karardan uzak durmuştur. Fakat metnin geneline baktığımızda politika faizinde ihtiyatlı indirim tercih edilse de para politikası duruşu açısından şahin bir söylem tercih edilmiş. Temmuz enflasyonunda geçici bir yükseliş öngören TCMB'nin indirimde daha ihtiyatlı bir duruş sergilemesinin temel nedeni fiyat dinamiklerindeki dezenflasyonun hedef seviyeden uzak olması. Mayıs-Haziran döneminde beklentilerin üzerinde yavaşlayan fiyatlar, Temmuz'da geçici bir yükseliş sergileyecek gibi görünüyor. TCMB bu etkinin ne kadar geçici olduğunu görmeden sert adım atmaktan kaçınmıştır. Öte yandan beklentiler ve fiyatlama davranışlarının hala bir risk unsuru olduğunu vurgulaması, cari enflasyondan ziyade beklenti yönetiminin istenilen seviyede olmadığını gösteriyor. Küresel taraftaki ticaret belirsizlikleri de yurtiçi gelişmelere eklenince ihtiyatlı bir indirim tercih edilmiş. Fakat faiz indirim döngüsünün başlaması açısından finansal piyasalara olumlu yansıdı. Sıkı duruşun fiyat istikrarı sağlanana kadar kararlılıkla devam edeceğine yönelik söylem ise, bu pozitif yansımanın sınırlı kalmasına neden oldu. Son dönemde hem yerel hem de küresel boyutta yaşanan politik ve ekonomik belirsizlikler, para politikasındaki öngörülebilirliği zayıflatıyor. Bu açıdan ihtiyatlı faiz indirimini yerinde bir karar olarak görüyoruz. Faiz indirimlerinin boyutunun enflasyon odaklı ve toplantı bazlı alınacak olması ise, temkinli duruşun devam edeceğini gösteriyor. Küresel piyasalardaki belirsizlik TCMB dezenflasyon hedeflerini bir süre sekteye uğratabilir. Bu alandaki iyileşmelerin beklentilerin üzerinde faiz indirimleri getirebileceğinin altını çizmek isteriz.

Politika Faizi, Mevduat ve Ticari Kredi Faiz Oranları (%)

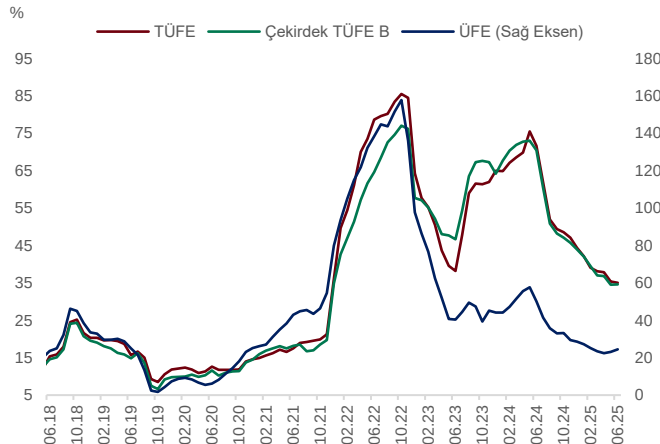


Makroekonomik Görünüm

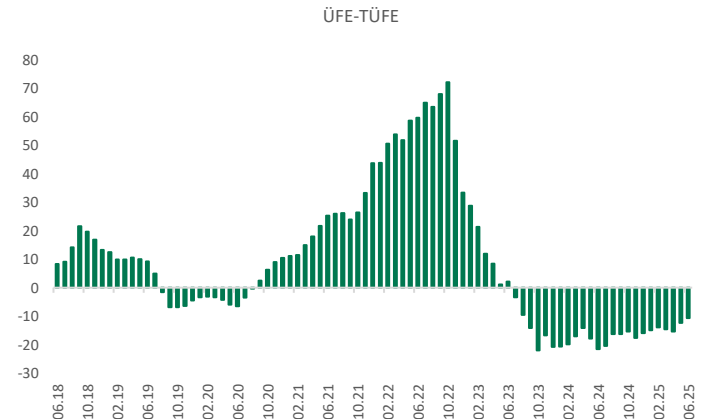
Enflasyon – Haziran

TÜFE haziranda bir önceki aya göre %1,37 artarken yıllık enflasyon %35,05 seviyesinde gerçekleşti (önceki %35,41). Mayıs enflasyonundan sonra haziran rakamlarında da beklentilerin altında belirgin bir geri çekilme yaşandığını görüyoruz. Endekste %55,52 ağırlığa sahip olan gıda, konut ve ulaştırma enflasyonu ortalaması ise yıllık %39,2 yükseldi. Aynı dönemde Özel Kapsamlı TÜFE Göstergesi olan B endeksinde (çekirdek enflasyon) aylık enflasyon %1,76 olurken yıllık enflasyon %34,62 düzeyinde gerçekleşti. Haziran ayındaki detaylara baktığımızda birkaç noktayı vurgulamakta yarar görüyoruz. İlk olarak gıda ve alkolsüz içecekler ile giyim ve ayakkabı başlıklarında aylık %0,27 düşüş var. Bunun dışındaki ana kalemlerin tamamı artış göstermiş. Konut, eğitim ya da bazı diğer hizmet sektörlerindeki aylık artış ise manşet rakamların oldukça üzerinde (konut %2,62 ve eğitim %4,48 gibi). Yıllık enflasyona katkıları değerlendirildiğinde konut, gıda ve ulaşırmadan toplam 21,3 puanlık katkı geliyor. Ve bu üç kalemde, gıda dışındaki alanlarda aylık trend hedeflenen seviyelerin çok üzerinde. Gıda enflasyonu çözülmüş gibi dursa da diğer kalemlerdeki katılık dezenflasyon sürecini sekteye uğrattıyor. Daha önceki raporlarımızda enflasyonla asıl mücadelesinin %30-40 bandındaki ataleti kırma konusunda yaşanacağını belirtmiştik. Nitekim bu seviyelerde yıllık enflasyon yatay seyrediyor. Fakat enflasyondaki atalete rağmen yıl sonu tahminleri ve genel trend sınırlı da olsa iyileşmeye işaret ediyor. TCMB için mayıs ve haziran ayındaki fiyat gelişmelerinin para politikası duruşu için kritik önemde olduğunu belirtmiştik. Gerçekleşen rakamlar, temmuz toplantısına kadar şok bir gelişme yaşanmazsa faiz indiriminin başlayacağını gösteriyor. Çünkü reel faiz piyasada ciddi bir sıkılaşmaya ve yavaşlamaya işaret ediyor. Ekonomik aktivitedeki yavaşlama, ihtiyatlı bir faiz indirimine gerek duyulduğunu gösteriyor.

TÜFE, ÜFE ve Çekirdek Enflasyon (yıllık % değişim)



ÜFE-TÜFE Makası

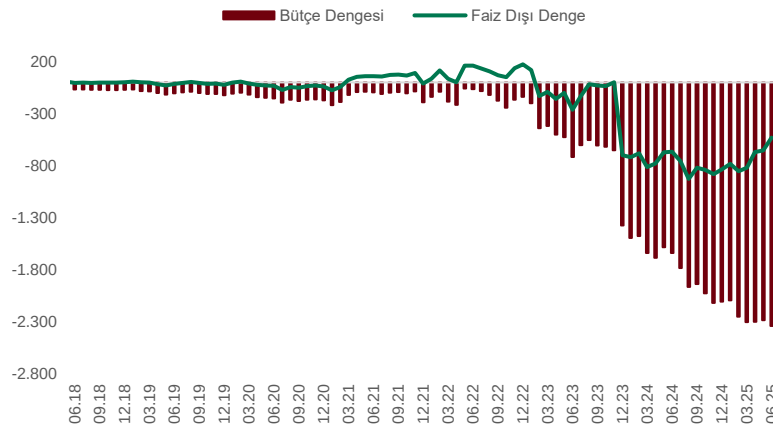


Makroekonomik Görünüm

Bütçe – Haziran

Hazine ve Maliye Bakanlığının yayımladığı haziran ayı merkezi yönetim bütçe verilerine göre bütçe gelirleri 909,4 milyar TL, bütçe giderleri 1.239,6 milyar TL olmuştur. Aynı dönemde faiz dışı bütçe giderleri 963,9 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Bu veriler eşliğinde bütçe açığı 330,2 milyar TL olurken faiz dışı denge 54,5 milyar TL fazla vermiştir. Temel giderler (faiz hariç) gelirlerle paralel bir görünüm sergilerken, bütçe yıllık göstergelerde toparlanmaya devam ediyor. Fakat genel görünüme faiz giderleri dahil edildiğinde, hedeflenen bütçe açığından uzak bir seviyedeyiz. Haziran ayında devlet iç borçlanma senetlerine ödenen 277 milyar TL tutarındaki faizler, bütçe dengesi üzerinde negatif baskı yaratmıştır. Kurumlar vergisinin mayıs etkisi de ortadan kalkınca bütçe açığı tekrar 300 milyar TL seviyelerine yükselmiştir. Yılın ilk altı ayında ortalama 185 milyar ve toplamda 1,1 trilyon TL faiz gideri ödenmiştir. Cari transferler ve personel giderleri önceki aya göre neredeyse sabit kalmıştır. Haziran'da Elektrik Üretim A.Ş.'ye 18,2 milyar cari transfer yapılmıştır. Yılın ilk altı ayında BOTAŞ ve Elektrik Üretim A.Ş.'ye toplam 183,3 milyar transfer gerçekleştirilmiştir. Enflasyonun hem para hem de maliye politikası üzerindeki bozucu etkisini bütçe rakamlarında görüyoruz. Borçlanma faizlerinin yüksek seyri, bütçe üzerindeki faiz baskısını artırıyor. Tüm gelirler faiz hariç giderleri karşılarsa ve bütçede başa baş seviye de yakalansa, kümülatif faiz ödemeleri oldukça yüksek seviyede. Fonlama ve borçlanma faizlerindeki geri çekilme bütçedeki faiz yükünü hafifletecektir. Ayrıca, enflasyondaki gerilemeye paralel, özellikle personel giderleri ve kamu harcamalarında daha durağan bir seviyeye yakınsanacaktır. Mayıs ve haziran enflasyon gerçekleşmeleri dikkate alındığında temmuz ayından itibaren ihtiyatlı ve enflasyon odaklı bir faiz indirimi döngüsüne gireceğiz. Bu indirimler, 2026-2027 mali görünümüne yansıtacak olsa da beklenti yönetimi açısından kritik önem taşıyor. Hem kamu maliyesi hem de para politikasının 2025 son çeyrek itibarıyla daha istikrarlı bir görünüme gireceğini düşünüyoruz. 2010-2020 bütçe performansına ulaşmak zaman alsa da, maliye politikası tarafında gerekli tedbirlerin alınacağını düşünüyoruz. Üretim, yatırım gibi göstergelerde beklentilerin iyileşmesini bekleyen piyasa oyuncularının odağında ekonomik ve siyasi istikrarla desteklenen düşük enflasyon-düşük faiz döngüsü vardır. Temmuz itibarıyla bu döneme gireceğimizi tahmin ediyoruz.

Bütçe Dengesi ve Faiz Dışı Denge (12 ay birikimli, milyar TL)

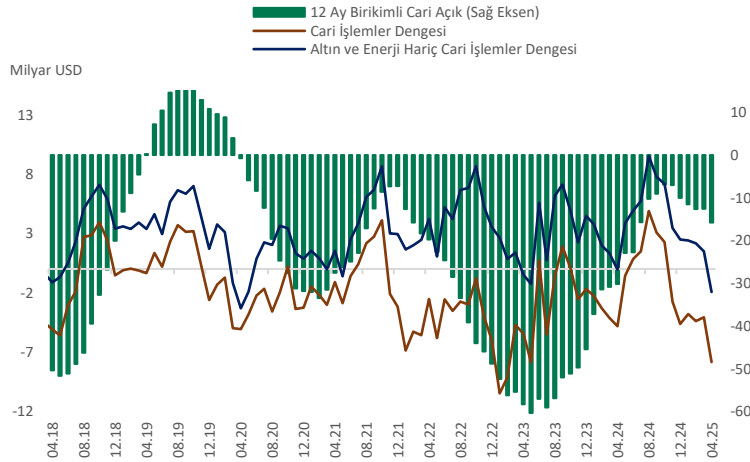


Makroekonomik Görünüm

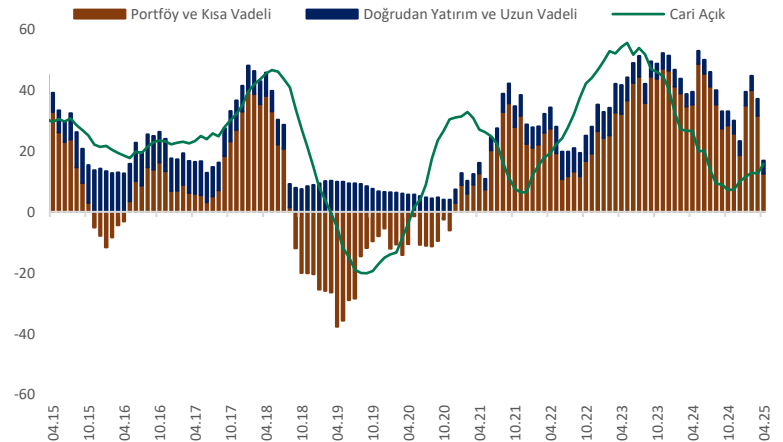
Ödemeler Dengesi - Mayıs

Ödemeler dengesi istatistiklerine göre mayıs ayı cari işlemler dengesi 684 milyon ABD doları açık vermiştir. Bunun sonucunda on iki aylık cari işlemler açığı 16.039 milyon ABD doları seviyesinde gerçekleşmiştir (önceki 15.946 milyon). Cari açıkta 2024 yılına göre daha olumsuz bir hava ve özellikle 2025 ikinci yarıda bozulma bekliyorduk. Faiz indirimleriyle birlikte yurtiçi ekonomik aktivitenin ithal talebi öncülüğünde toparlanması cari dengeye ilişkin baz senaryomuzu oluşturmuyordu. Yüksek faiz ortamına rağmen gerçekleşen rakamlar, faiz indirimine geçildiğinde beklentimizin de ötesinde bir cari açık gerçekleşmesi yaşayabileceğimizi gösteriyor. Mevcut görünümdeki seviyeler, sene başındaki projeksiyonumuzu bir çeyrek geciktirebilir. TCMB küresel görünüm ve risk iştahındaki gelişmeleri yakından takip ediyor. Jeopolitik risklerin arttığı bu dönemde özellikle enerji fiyatlarından hem enflasyon hem de ödemeler dengesine gelebilecek şokları dikkate alacaktır. Mayıs ayı enflasyon rakamları faiz indirimine göz kırıyor. Enflasyondaki yavaşlamaya küresel barış ortamı ve risk iştahı eşlik ederse, haziran itibarıyla daha sert faiz indirimleri de görebiliriz. Gerçekleşen cari denge detaylarına baktığımızda, ödemeler dengesi tanımlı dış ticaret açığının 4.804 milyon ABD doları ve hizmetler dengesi kaynaklı girişlerin 5.635 milyon ABD doları gerçekleşmesi etkili olmuştur. Ödemeler dengesi tanımlı on iki aylık birikimli dış ticaret açığı 61 milyar USD olurken hizmetler dengesi kaynaklı girişler 62 milyar USD seviyesinde gerçekleşmiştir. Hizmetler dengesi kaynaklı girişlerin yaz aylarından itibaren ivme kazanacağını tahmin ediyoruz. Altın ve enerji hariç cari işlemler hesabı, bu ay 4.068 milyon ABD doları fazla vermiştir. Altın ithalindeki güçlü seyir devam ederken, enerji fiyatlarındaki aşağı yönlü baskılar talebi artırıyor. Çekirdek cari denge göstergeleri nisan ayındaki geçici bozulmayı telafi etmiş ve tekrar artıya geçmiştir. Küresel ticarete ilişkin tarife ve yeni tedbirler müzakerelerle çözümlerse piyasalarda rahatlama yaşanacaktır. Ödemeler dengesi üzerindeki etkisi ise sınırlı negatif bir süreç bizi bekliyor.

Cari Açık, Enerji ve Altın Hariç Cari Denge, 12 ay birikimli Cari Açık (Milyar USD)



Cari Açığın Finansmanı (12 aylık birikimli milyar USD)



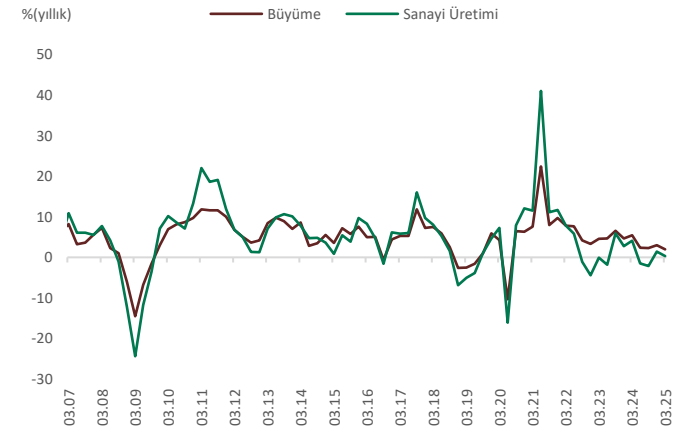
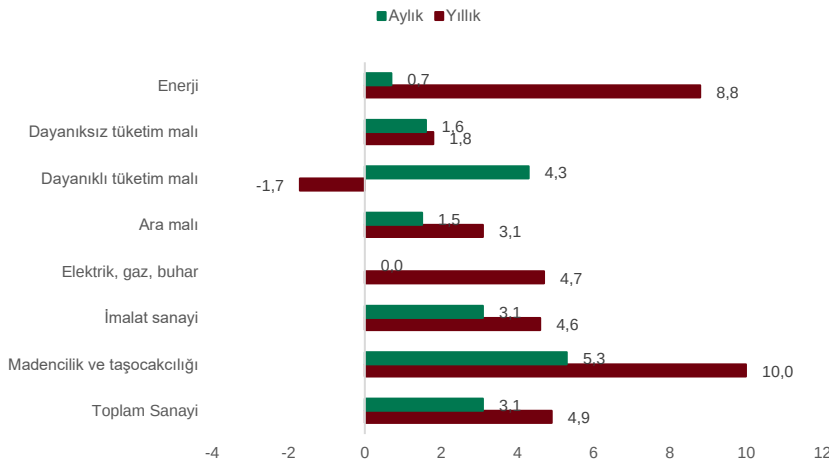
Makroekonomik Görünüm

Sanayi Üretimi - Mayıs

Sanayi üretim endeksi verilerine göre, mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış üretim Mayıs bir önceki aya göre %3,1 artış kaydetti. Böylece yıllık üretim %4,9 yükseldi (önceki %3,1). Üretim göstergelerinde sınırlı mart-nisan döneminde yaşanan sınırlı toparlanma Mayıs ayında ivme kazanmıştır. Para politikasındaki ve enflasyon gelişmelerindeki seyir üretim verilerine kademeli olarak yansımaya devam ediyor. Toparlanmanın yılın ikinci çeyreğinde daha belirgin hale geleceğini düşünüyorduk. Mart ayında yaşanan politik gelişmeler ve küresel iktisadi yönelim bu beklentilerimizde güncelleme getirdi. Baz senaryomuzda en büyük değişiklik, yılın ikinci yarısında sanayi ve üretim şirketlerinin pozitif ayrışacağı beklentimizi bir çeyrek ötelemek durumunda kaldık. Bunu üretim verilerinin her aşamasına yayılan bir süreç olarak görüyoruz. Uygulanan para ve maliye politikasının ekonomik aktivite üzerindeki en belirgin etkileri 2025 yılında yaşanabilir. Önceki raporlarımızda da aylık toparlanmaların mart ayı itibarıyla zirve yaptığını düşündüğümüzü belirtmiştik. Yılın geri kalanında aylık sakin bir seyir ve yıllık üretimde negatif çıktı açığını destekleyecek bir görünüm bizi bekliyor. Borç yükü yüksek olan şirketler ve sektörler özelinde finansman giderinin yıl sonuna kadar önemli bir kalem olarak daraltıcı etki yapacağını tahmin ediyoruz. Bu negatif görünümdeki en pozitif gelişme, Mayıs-Haziran enflasyon rakamları sonrası piyasada güçlenen faiz indirimi beklentisi. Yurtiçinde yaşanan politik ve ekonomik gelişmeler, ikinci çeyrekte makro finansal görünüm açısından bazı riskleri beraberinde getirdi. Yıl başından itibaren faizlerde yıl sonuna kadar kademeli indirim beklentimiz de sektöre uğradı. TCMB tarafından yapılan faiz koridorunu yukarı yönlü genişletme hamlesinin ardından gelen politika faizindeki artış üretim ivmesindeki beklentileri zayıflattı. Bununla birlikte faizlerdeki yüksek seyrin hem üretim hem de finansman açısından reel sektör üzerinde ek baskı yapması kaçınılmaz. Finansman gideri yüksek sektör ve şirketler üzerindeki baskı bir süre daha devam edecektir. Temmuz ayında yapılan faiz indiriminin devamını ve yılın geri kalanında sanayi şirketlerine belirgin şekilde pozitif yansımaları göreceğiz.

Sanayi Üretim Endeksi Değişim Oranları

Büyüme ve Sanayi Üretimi (Yıllık %)



Akbank (AL, Hedef : 82,47 TL)

Getiri Potansiyeli: %22

Net kar 2Ç' de beklentilere paralel gerçekleşti

Banka organik büyüme stratejisini takiben, 2025 yılında müşteri karlılığında artışı sağlama hedefi ile öne çıkmaktadır ve düşük faiz ortamında çekirdek bankacılık gelirlerindeki güçlü seyri korumada avantajlı pozisyonundadır. Sağlam sermaye yapısı, ücret ve komisyon gelirlerindeki büyüme performansı, vade yapısını artırmaya odaklı stratejik TL kredi büyümesi ve yüksek getirili özel sektör tahvil ağırlığını göz önünde bulundurarak AL tavsiyemizi koruyoruz.

Güçlü sermaye yapısı ve maliyet optimizasyonunda avantaj. Banka %20,32 seviyesindeki güçlü SYR oranı ile rakibi mevduat bankaları arasında lider konumdadır. TL tarafta kredi-mevduat rasyosu %82 olup düşük seviyededir ve maliyet optimizasyonunda avantaj sağlamaktadır.

Akbank 2Ç25 solo finansal sonuçlarında 11,125 milyon TL net kar açıkladı. Akbank'ın net kar rakamı yıllık bazda %1,8 artarken, çeyreklik bazda net kar %19 daralma gösterdi. Açıklanan net kar rakamı 11,104 milyon TL'lik piyasa ortalama beklentisine paralel gerçekleşti.

Banka, ekonomi yönetiminin beklenenden sıkı politika duruşu neticesinde 2025 yılı beklentilerinde revizyona gitti- Banka 2025 yılı için özsermaye karlılığını >%30'dan >%25 seviyesine çekti (1Y25: %20,1). Banka ayrıca TL kredi büyümesini >%30 olarak korurken, YP kredilerde ise beklentisini yüksek %10'lu seviyelerden orta tek haneli seviyelere düşürdü. Swap maliyetlerine göre düzeltilmiş net faiz marjı beklentisi ise ~%5 seviyesinden %3-3,5 bandına revize edildi. Ücret ve komisyon gelirlerinde ~%60 artış, (Önceki: +%40, 1Y25: +%59,8), Gider/Gelir rasyosu ise yüksek %40 (Önceki: Düşük %40, 1Y25: +%59,8) olarak belirlenirken, net kredi riski maliyeti 150-200 bps, TGA rasyosu ise ~%3,5 olarak korundu.

Bankanın net karının 2025 yılında 2024 yılına göre %33 oranında artmasını bekliyoruz. Akbank için 82,47 TL olan hedef fiyatımızın %22 artış potansiyeli bulunmaktadır. Banka için "AL" tavsiyemizi koruyoruz. Banka payları 2025T 6,2x F/K ve 1,27x F/DD çarpanlarıyla ve %21,9 ortalama özkaynak karlılığı ile işlem görmektedir.

Yüksek getirili özel sektör tahvillerinin TL menkul kıymetlerdeki yüksek ağırlığı öne çıkmaktadır. Stratejik TL kredi büyümesi, YP kredilerde proaktif pazar payı kazanımı ile vade yapısının uzamasını ve marj gelişimini desteklenmesini öngörüyoruz.

Ücret ve komisyon gelirlerinin faaliyet giderlerini karşılama oranında göz alıcı iyileşme. Ücret ve komisyon gelirlerinin faaliyet giderlerini karşılama oranı 1Y25'de önemli ölçüde toparlanarak %96 seviyesine (1Ç25: %92 - YS24: %86) yükselmiştir. Banka'nın net ücret ve komisyon pazar payı da 1Y25 itibarıyla %17,2 seviyesine yükselmiştir (YS24:%16,4).

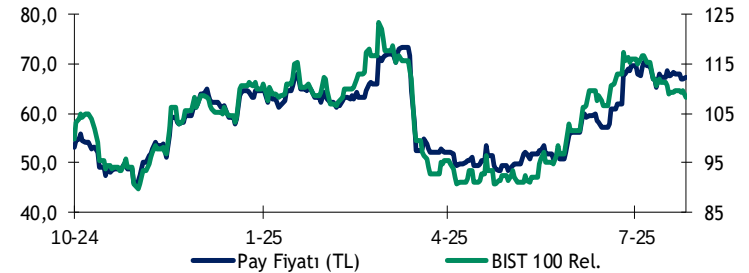
Aktif kalitesinde güçlü tahsilat performansı. 2Ç25 itibarıyla TGA rasyosu %3,4 olup (1Ç25:%3,3) İkinci grup kredilerin ağırlığı %5,3 seviyededir (1Ç25: %6,5). Beklentimizden daha olumsuz seyreden fonlama maliyetleri hisse performansında olumsuz etki yapabilir.

Piyasa Değeri (TLmn)	351.000	Beta (12A)	1,35
Piyasa Değeri (USD mn)	8.667	Ort. Günlük Hacim	5.411
Kapanış	67,50	Yabancı Payı	47,5%
12 Ay Yüksek	74,54	Halka Açıklık (%)	52,0%
12 Ay Düşük	45,11	Ağırlık	5,81%

(TL Mn)	2023A	2024A	2025T	2026T
Net faiz geliri	63.547	65.045	84.921	112.851
% Fark, Yıllık	-17,3%	2,4%	30,6%	32,9%
Net ücret ve komisyon geliri	30.832	69.162	103.744	147.316
% Fark, Yıllık	198,9%	124,3%	50,0%	42,0%
Net kar	66.479	42.366	56.516	79.054
% Fark, Yıllık	10,8%	-36,3%	33,4%	39,9%

Rasyolar	2023A	2024A	2025T	2026T
TGA Oranı	2,4%	2,9%	3,4%	3,5%
Kredi riski maliyeti (Kur etkisi hariç)	1,1%	1,3%	2,1%	1,7%
Net faiz marjı (Swap maliyeti dahil)	5,5%	2,6%	5,0%	3,9%
Ortalama aktif getirisi	4,6%	2,0%	1,9%	2,1%
Ortalama özkaynak getirisi	36,4%	18,8%	21,9%	26,1%

Değerleme Çarpanları	2023A	2024A	2025T	2026T
F/K	2,9	8,0	6,2	4,4
F/DD	0,90	1,40	1,27	1,06



Getiri	1A	3A	6A	1Y
TL Getiri (%):	-1,0	39,2	6,4	11,5
US\$ Getiri (%):	-2,9	31,8	-6,1	-9,1
BİST 100 Relatif Getiri (%):	-8,3	17,6	-0,9	10,4

Kaynak: Banka finansalları, Seker Yatırım Araştırma

Aselsan (AL, Hedef : 184,00 TL)

Getiri Potansiyeli: %-1,6

ASELSAN istikrarlı büyümesini sürdürüyor...

Savunma sanayi hisselerinin jeopolitik risklere karşı dayanıklılığı ve büyüme potansiyeli, küresel savunma harcamaları nedeniyle destekleniyor. Jeopolitik gerginlikler devam ettiği sürece savunma sanayine ayrılan bütçelerin artarak devam etmesinin ve bunun da sektöre olumlu yansımalarının hisse fiyatlarına olumlu etki yarattığını düşünmekteyiz. ASELSAN, yılın ilk yarısında başta ABD'de tarife gündeminin yol açtığı risk dalgalanmaları ve İran-İsrail arasında gerçekleşen çatışmaların ardından artan jeopolitik gerilimlerin etkisiyle öne çıktı.

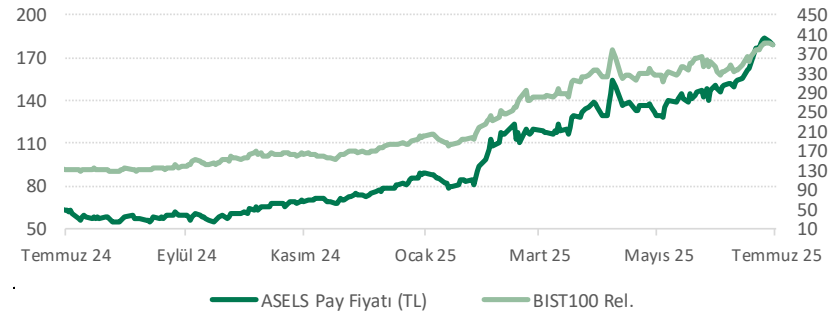
ASELSAN, IDEF 2025'te çelik kubbe 'ye dahil olan yeni sistemleri tanıttı. ASELSAN, 17. Uluslararası Savunma Sanayii Fuarı'nda (IDEF 2025) EJDERHA, GÖKTAN, KORAL 200 ve TURAN ve GÜRZ Hava Savunma Sistemini tanıttı. ASELSAN'ın Kara Tabanlı Hassas Vuruş Sistemleri kapsamında, tanıttığı GÖKTAN, her yönden hedefe tam isabet sağlıyor. Sergilenen ürünlerden biri olan KORAL 200, elektronik harpte yeni bir çağ açıyor. Düşman hava savunma sistemlerini etkisiz hale getirebilen KORAL, taarruz anında hava harekâtının etkin şekilde gerçekleştirilmesini sağlıyor. Yeni Nesil Anti-İHA Sistemi olan EJDERHA, dronların yanı sıra mini/mikro İHA'ları mikrodalgayla etkisiz hale getirebiliyor. ASELSAN, fuarda ayrıca taktik sahada kesintisiz haberleşme sağlayan TURAN Sistemini katılımcıların beğenisine sundu. TURAN, taktik sahadaki birliklerin operasyonlarında ihtiyaç duyduğu tüm haberleşme hizmetlerini entegre sistem çözümüyle karşılıyor. GÜRZ İnsansız Hava Savunma Sistemi ise tanımlanan lokasyona uzak komuta istasyonu üzerinden uzak kontrolle veya içinde barındırdığı yapay zeka ile intikal edebilme yeteneğine sahip çok kısa menzilli hava savunma sistemi olmaktadır.

Şirket 2025 yılı beklentileri- Şirket TMS 29 dahil, 2025 yılında da net satış geliri büyümesinin TL bazında %10'un üzerinde artacağını öngörmektedir. Şirket 2025 yılında FAVÖK marjının ise TMS 29 dahil %23 seviyesi üzerinde gerçekleşmesini hedeflemektedir. Şirket ayrıca 2025 yılında TMS 29 dahil 20 milyar TL ve üzeri yatırım harcaması yapmayı planlıyor.

NATO üyeleri yıllık savunma harcamalarını 2035 yılına kadar GSYH'nin %5'ine çıkarma konusunda anlaştı. Geçtiğimiz günlerde Türkiye açısından da önemli olan NATO zirvesinde, ittifaka üye 32 ülkenin ana gündem maddesi, savaş sanayi harcamalarının artırılması oldu. Bu çerçevede 2014'te gayrisafi yurt içi hasılanın (GSYH) yüzde 2'si olarak belirlenen mevcut hedef yüzde 5'e yükseltilecek.

Aselsan için 12 aylık hedef fiyatımız pay başına 184,0 TL seviyesinde bulunmaktadır.

Kod	ASELS.IS	Kapanış	187,00	
Piyasa Değeri (Mn TL)	817.608	Son 12 Ay En Yüksek	187,70	
Piyasa Değeri (Mn \$)	20.188	Son 12 Ay En Düşük	54,01	
Firma Değeri (Mn TL)	837.721	Beta	0,83	
Firma Değeri(Mn \$)	20.721	Ort. Günlük İşlem Hacmi (Mn \$)	96,6	
Halka Açıklık Oranı (%)	26,00	Yabancı Sahiplik Oranı (%)	48,7%	
Anahtar Rakamlar (Mn TL)	2022A*	2023A*	2024	2025T
Satış Gelirleri	106.245	116.944	132.301	176.702
Büyüme		10,1%	13,1%	33,6%
FAVÖK	22.310	25.468	33.276	52.439
FA VÖK Marjı	21,0%	21,8%	25,2%	29,7%
Net Kar (Mn TL)	2.037	11.585	16.838	29.131
Pay Başına Kar	0,89	2,54	3,69	6,39
Temettü Verimi	0,25%	0,22%	0,28%	0,11%
Net Borç / FAVÖK (x)	0,38	0,76	0,53	0,30
Net Borç / Özsermaye (x)	0,11	0,15	0,11	0,08
Ort. Özsermaye Karlılığı		11,3%	12,0%	16,8%
Ortalama Aktif Karlılığı		6,4%	6,9%	9,7%
Değerleme Çarpanları	2022A*	2023A*	2024	2025T
F/K	401,4	70,6	48,6	28,1
FD/FAVÖK	2,3	32,9	25,2	16,0
FD/Satışlar	0,5	7,2	6,3	4,7
F/DD	10,2	6,5	5,3	4,2
Getiri	1A	3A	YBB	12A
TL Getiri (%)	22,4	30,5	147,3	186,4
\$ Getiri (%)	20,1	23,7	115,2	133,3
BIST-100 Relatif (%):	9,8	14,8	131,8	193,2



* 2022 ve 2023 finansalları 2024'e göre TMS-29 kapsamında endekslenmiştir.

Çimsa (AL, Hedef Fiyat: 63,00 TL)

Getiri Potansiyeli: %21,7

İkinci çeyreğe ilişkin finansal sonuçlar Ağustos ayının ilk haftası açıklanacak

Çimsa, Ağustos ayının ilk haftasında TMS 29 “Yüksek Enflasyonlu Ekonomilerde Finansal Raporlama” Standardı uygulanarak enflasyon muhasebesine göre yeniden düzenlemiş finansal sonuçlarını yayınlıyacak.

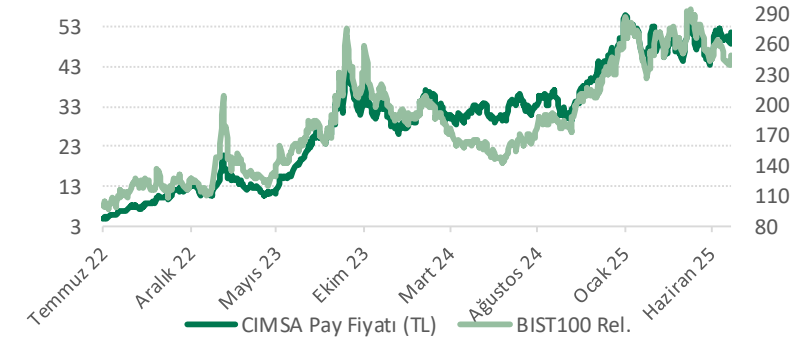
Şirket'in bu çeyrekte; 9.985mn TL tutarında satış geliri, 2.075mn TL tutarında FAVÖK elde edebileceğini ve buna bağlı olarak da 883mn TL tutarında net kar elde etmiş olabileceğini tahmin ediyoruz. Medyan piyasa beklentisi ise Çimsa'nın 2Ç25'te 10.496mn TL tutarında satış geliri, 2.060mn tutarında FAVÖK ve 781mn TL tutarında net kar elde etmiş olabileceği yönünde. Çimsa satış gelirlerinin ikinci çeyrekte enflasyon katsayısı uygulanmış verilere göre yıllık bazda yaklaşık %28 oranında artış göstermiş olabileceğini tahmin ediyoruz. Satış gelirlerindeki artış beklentimize paralel FAVÖK marjında ise sınırlı bir iyileşme olacağını düşünüyoruz

Çimsa 2025 yılının ilk çeyreğinde 271mn TL ana ortaklık net kârı açıklamıştı. Satış gelirleri, geçen yılın aynı çeyreğine göre %21,1 oranında artış göstererek 8.905mn TL olarak gerçekleşmişti (1Ç24: 7.352mn TL). Şirket, 1.094mn TL tutarında FAVÖK elde etmişti (1Ç24: 799mn TL). FAVÖK marjı, yıllık bazda 1,4 puan iyileşmeyle %12,3 olarak gerçekleşti (1Ç24: FAVÖK Marjı: %10,9).

31 Temmuz 2025 tarihi itibarıyla Çimsa hisseleri son bir ayda %7,8 oranında getiri sağlamıştır. Relatif olarak baktığımızda ise; CİMSA son bir ayda BIST 100 endeksine göre %0,2 oranında daha düşük performans göstermiştir.

Çimsa için 63,00 TL seviyesinde bulunan 12 aylık pay başına hedef fiyatımızı ve 'AL' olan önerimizi koruyoruz. 31 Temmuz 2025 pay kapanış fiyatına göre hedef fiyatımız %21,7 oranında kazandırma potansiyeli taşımaktadır.

Kod	CİMSA.IS	Kapanış	51,75	
Piyasa Değeri (Mn TL)	48.934	Son 12 Ay En Yüksek	56,69	
Piyasa Değeri (Mn \$)	1.208	Son 12 Ay En Düşük	29,24	
Firma Değeri (Mn TL)	67.078	Beta	1,05	
Firma Değeri(Mn \$)	1.688	Ort. Günlük İşlem Hacmi (Mn \$)	14,3	
Halka Açıklık Oranı (%)	45,00	Yabancı Sahiplik Oranı (%)	17,4%	
Anahtar Rakamlar (Mn TL)	2022A *	2023A *	2024A	2025T
Satış Gelirleri	30.060	29.604	28.151	37.444
Büyüme		-1,5%	-4,9%	33,0%
FAVÖK	3.080	5.284	5.086	8.575
FAVÖK Marjı	10,2%	17,8%	18,1%	22,9%
Net Kar (Mn TL)	5.887	3.596	2.688	5.117
Pay Başına Kar	43,58	3,80	2,84	5,41
Temettü Verimi	3,8%	4,7%	1,0%	2,1%
Net Borç / FAVÖK (x)	0,59	0,64	2,71	0,46
Net Borç / Özsermaye (x)	0,08	0,13	0,56	0,14
Ort. Özsermaye Karlılığı		14,5%	10,4%	19,2%
Ortalama Aktif Karlılığı		6,5%	4,4%	6,7%
Değerleme Çarpanları	2022A *	2023A *	2024A	2025T
F/K	8,3	13,6	18,2	9,6
FD/FAVÖK	1,7	12,7	13,2	7,8
FD/Satışlar	0,2	2,3	2,4	1,8
F/DD	3,1	1,8	2,0	1,7
Getiri	1A	3A	YBB	12A
TL Getiri (%)	7,8	10,6	12,4	55,4
\$ Getiri (%)	5,8	4,8	-2,2	26,7
BIST-100 Relatif (%):	-0,2	-6,5	2,9	53,9



Kaynak: KAP, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

* 2022 ve 2023 finansalları 2024'e göre TMS-29 kapsamında endekslenmiştir.

Ford Otosan (AL, Hedef : 143,00 TL)

Getiri Potansiyeli: 50%

➤ Şirket için hedef pay fiyatımız olan 143,00 TL'yi ve "AL" tavsiyemizi koruyoruz. 31 Temmuz 2025 kapanışı baz alınarak Ford Otosan, 2025T 6.5x FD/FAVÖK ve 2025T F/K 7.5x rasyoları ile işlem görmekte olup getiri potansiyeli %50'ye işaret etmektedir.

➤ ODDM verilerine göre; Ford Otosan'ın Haziran ayında hafif ticari araç pazarında satışları yıllık %34,1 oranında yükseliş göstererek 6.882 adede yükselmiştir (Haziran 2024: 5.131 adet). Ocak - Haziran 2025 döneminde ise Ford Otosan'ın Hafif Ticari Araç perakende satışları yıllık %13,5'lik yükselişle geçen senenin Ocak - Haziran dönemindeki 29.688 adetten 33.683 adete yükselmiştir.

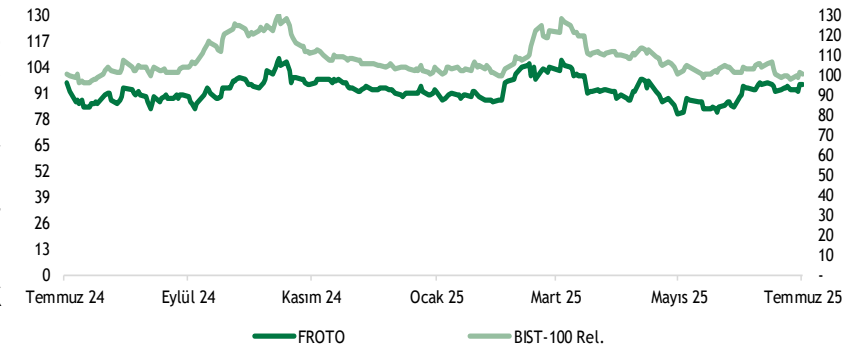
➤ Elektrifikasyon süreci ve yeni modellerle Ford Otosan, toplam üretim kapasiteni 900.000 adet in üzerine çıkarmayı planlanıyor. Bu yatırımların, şirketin ihracata dayalı iş modelini ve iç pazardaki kârlılık odaklı stratejisini destekleyeceğini düşünüyoruz. Ürün karmasındaki olumlu değişimlerin ve cost plus ihracat anlaşmalarının hem satış hacimlerine hem de kârlılık tarafına anlamlı katkı sağlamasını bekliyoruz. Şirket, elektrifikasyon stratejisi doğrultusunda 2025 yılına kadar ürettiği tüm modellerde elektrikli seçenekler sunmayı hedeflemektedir. Şirket'in; yeni nesil Custom & VW iş birliğiyle 1 tonluk orta ticari araç üretiminin devreye girmesiyle bu gelişmenin Ford Otosan'ın 2025'te ihracat hacimlerini destekleyeceğini düşünüyoruz.

➤ **2025 Beklentileri:** Ford Otosan, 2025 için yurtiçi perakende pazarı beklentisini 1.050-1.150bin adet bandında şekillendirmiştir. Şirket'in yurt içi perakende satış beklentisini ise 90-100bin adet bandındadır. Ford Otosan, ihracat adeti beklentisini 610-660bin adet (Romanya: 200-220bin) (TR: 410-440bin) olarak şekillendirmiştir. Ford Otosan, 2025 toplam satış adeti beklentisini 700-760bin adet aralığında belirlemiştir. Şirket, toplam üretim tahminini ise 700-750bin adet bandında şekillendirilmiştir (Romanya: 240-260bin adet, TR: 460-490bin adet). Şirket, 2025 yatırım harcaması hedefini 600-700mn EUR olarak (Genel Yatırımlar: 130-150mn EUR, Ürün Yatırımları: 470-550mn EUR) belirlemiştir. Ford Otosan, ayrıca 2025 yılı için satış gelirleri büyümesinin yüksek tek haneli artacağını beklemekte olup FAVÖK marjının ise %7-%8 aralığında gerçekleşmesini beklemektedir.

Kod	FROTO TL/FROTO IS	Kapanış	95,15
Piyasa Değeri (mn TL)	333.891	Son 12 Ay En Yüksek	109,30
Piyasa Değeri (mn \$)	8.242	Son 12 Ay En Düşük	78,85
Firma Değeri (mn TL)	424.520	Beta	0,84
Firma Değeri (mn \$)	10.522	Ortalama Günlük İşlem Hacmi (mn \$)	30,93
Halka Açıklık Oranı (%)	20,3	Yabancı Sahiplik Oranı (%)	35,46

Anahtar Rakamlar (mn TL)	* 2022A	* 2023A	* 2024A	2025T
Satış Getirileri	322.556	594.705	594.995	825.303
Büyüme (%)		84,4%	0,0%	38,7%
FAVÖK	31.981	61.665	39.868	64.816
FAVÖK Marjı (%)	9,9%	10,4%	6,7%	7,9%
Net Kar	27.730	70.826	38.864	44.639
Pay Başına Kar	79,02	201,84	110,75	127,21
Temettü Verimi	8,1%	7,5%	1,7%	2,7%
Net Borç/FAVÖK (x)	1,43	1,42	2,97	1,99
Net Borç/Özsermaye (x)	0,90	0,83	0,88	0,92
Ortalama Özsermaye Karlılığı		90,5%	32,4%	32,4%
Ortalama Aktif Karlılığı		29,0%	11,2%	11,0%

Değerleme Çarpanları	* 2022A	* 2023A	* 2024A	2025T
F/K	12,0	4,7	8,6	7,5
FD/FAVÖK	13,3	6,9	10,6	6,5
FD/Satışlar	1,3	0,7	0,7	0,5
F/DD	4,5	2,2	3,4	2,4
Getiri	1A	3A	YBB	12A
TL Getiri (%)	6,6	7,5	3,2	-1,3
\$ Getiri (%)	4,6	1,8	-10,2	-19,5
BIST-100 Relatif (%)	-1,3	-9,2	-5,5	-2,3



Kaynak: KAP, Ford Otosan, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

* 2022 ve 2023 finansalları 2024'e göre TMS-29 kapsamında endekslenmiştir.

İş Bankası (AL, Hedef: 20,07 TL)

Getiri Potansiyeli: %35

Rakiplerini geride bırakan etkin maliyet yönetimi

Bankanın güçlü vadesiz mevduat tabanı, artış gösteren ücret ve komisyon gelirleri, etkin maliyet yönetimi, bireysel kredilerde görece düşük risk konsantrasyonu ve elverişli TL likiditesini göz önünde bulundurarak AL tavsiyemizi koruyoruz.

İş Bankası 1Ç25 solo finansal sonuçlarında 12,418 milyon TL net kar açıkladı Bankanın net kar rakamı yıllık bazda %12 gerilerken, çeyreklik bazda net kar artışı %15 seviyesinde gerçekleşti.

Banka yönetimi 2025 yılı beklentilerinde değişiklik yapmazken, marjlarda 450 baz puan iyileşme ile ~%30 özkaynak karlılığını hedefini korudu.

Vadesiz mevduat tabanında güçlü konum Vadesiz mevduatların toplam mevduatlar içindeki ağırlığı 1Ç25 itibarıyla %41,8 seviyesinde olup oldukça kuvvetlidir.

Ücret ve komisyon gelirleri güçlü kalmaya devam ediyor. Komisyon gelirleri, artan krediler, yeni müşteri kazanımı ve ödeme sistemi katkısı sayesinde 1Ç25 itibarıyla yıllık %39,2 çeyreklik bazda %3 artış göstermiştir. Ücret ve komisyon gelirlerinin faaliyet giderlerini karşılama oranı 1Ç25 itibarıyla %85,5 seviyesinde bulunmaktadır.

Etkin maliyet yönetimi. Faaliyet giderleri bir önceki çeyreğe göre %4,7 azalırken, personel giderlerinin etkisiyle yıllık bazda %23,6 artış göstermiştir.

Bireysel kredilerde görece düşük risk konsantrasyonu. TGA rasyosu 1Ç25'te önceki çeyreğe göre 30bp artışla %2,4 seviyesine yükselmiştir. Bireysel krediler ve kredi kartlarının ağırlığı %31 olup rakipleri arasındaki en düşük seviyededir ve aktif kalitesindeki olası bozulmalara karşı korunak sağlamaktadır. Üçüncü aşama takipteki kredi karşılık oranı 1Ç25'te 190 baz puan azalarak %70,6 olarak gerçekleşmiştir. İkinci aşama kredi oranı da %9,3 ile önceki çeyreğe göre (%9,1) hafif artış göstermiştir.

Bankanın net karının 2025 yılında 2024 yılına göre yıllık %43 artış göstermesini bekliyoruz. 20,07 TL olan hedef fiyatımızın %35 artış potansiyeli bulunurken, Banka için "AL" tavsiyemizi koruyoruz. Banka payları 2025T 5,7x F/K ve 1,04x F/DD çarpanlarıyla ve %19,3 ortalama maddi özkaynak karlılığıyla işlem görmektedir.

İş Bankası'nın 2Ç25 döneminde ortalama kar beklentisi 13,413 milyon TL olup çeyreklik bazda %7,7 artışa, yıllık bazda ise %11,5 kar daralmasına işaret etmektedir.

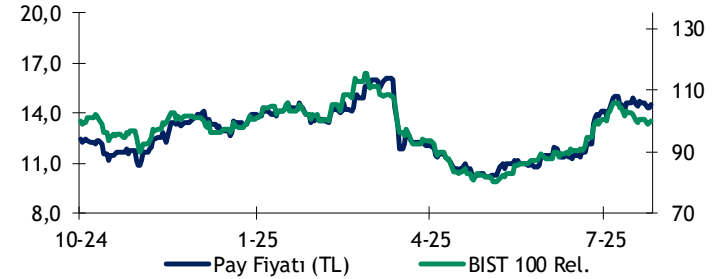
Beklentimizden daha olumsuz seyreden sorunlu kredi oluşumu ve fonlama maliyetleri banka paylarının performansında olumsuz etki yapabilir.

Piyasa Değeri (TLmn)	370.500	Beta (12A)	1,22
Piyasa Değeri (USD mn)	9.148	Ort. Günlük Hacir	5.667
Kapanış	14,82	Yabancı Payı	24,9%
12 Ay Yüksek	16,36	Halka Açıklık (%)	31,0%
12 Ay Düşük	10,07	Ağırlık	3,65%

(TL Mn)	2023A	2024A	2025T	2026T
Net faiz geliri	67.073	34.451	72.346	94.774
% Fark, Yıllık	-10,8%	-48,6%	110,0%	31,0%
Net ücret ve komisyon geliri	42.438	91.411	127.975	173.534
% Fark, Yıllık	162,8%	115,4%	40,0%	35,6%
Net kar	72.265	45.517	65.112	94.890
% Fark, Yıllık	17,4%	-37,0%	43,0%	45,7%

Rasyolar	2023A	2024A	2025T	2026T
TGA Oranı	2,1%	2,1%	2,9%	3,1%
Kredi riski maliyeti	1,0%	1,1%	2,4%	1,9%
Net faiz marjı (Swap dahil)	3,7%	-0,7%	2,6%	2,7%
Ortalama aktif getirisi	3,7%	1,6%	2,2%	3,2%
Ortalama maddi özkaynak getirisi	31,6%	15,6%	19,3%	24,4%

Değerleme Çarpanları	2023A	2024A	2025T	2026T
F/K	3,2	7,4	5,7	3,9
F/DD	0,87	1,06	1,04	0,88



Getiri	1A	3A	6A	1Y
TL Getiri (%):	11,0	43,9	6,2	0,3
US\$ Getiri (%):	8,9	36,3	-6,3	-18,2
BIST 100 Relatif Getiri (%):	2,8	21,6	-1,1	-0,7

Kaynak: Kaynak: Banka finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

Migros (AL, Hedef : 750,00 TL)

Getiri Potansiyeli: 43%

Net nakit pozisyonu & pazar payı gelişimiyle olumlu bakış açımızı koruyoruz...

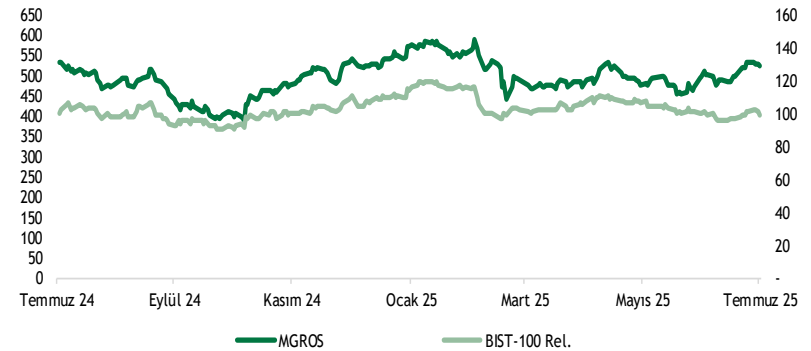
➤ Şirket için hedef pay fiyatımız 750 TL'yi ve "AL" tavsiyemizi koruyoruz. 31 Temmuz 2025 kapanışı baz alınarak Migros, 2025T 5.0x FD/FAVÖK ve 2025T F/K 9.1x rasyoları ile işlem görmektedir olup getiri potansiyeli %43'e işaret etmektedir.

➤ Şirket'in FMCG Pazar payı gelişimine bakıldığında; fiyat indirimleri & çoklu kanallarda büyüme stratejisiyle modern FMCG pazarında Şirket 1Ç25'te %16,3'lük (1Ç24: %15,8), toplam FMCG pazarında ise %10,2'lik (1Ç24: %9,5) pazar payına sahip olmuştur. Ek olarak; Şirket'in net mağaza sayısı 1Ç24'e göre 256 adet artış göstererek 1Ç25'te 3.642 adet olmuştur. Bu gelişmeye paralel olarak Şirket'in satış alanı 1Ç25'te yıllık %5,0'lik yükseliş göstermiştir. Artan mağaza sayısı & bunun sağladığı destekle satış alanlarının büyümesi ile e-ticaret kanallarının net satışlar üzerindeki pozitif katkısının, 2025 yılında da Şirket operasyonlarını destekleyeceğini düşünüyoruz.

➤ Şirket'in borçluluk tarafına bakıldığında; operasyonlardan yaratılan güçlü nakit akışı sayesinde net borç pozisyonunda önemli ölçüde iyileşme sağlayan Migros'a olan olumlu bakışımızı korumaya devam ediyoruz. Şirket'in 1Ç25 sonunda 1Ç24'e göre toplam finansal borcu (TMS-29 Etkisi dahil, TFRS-16 etkisi hariç) yıllık %51 düşüş göstererek 1.071mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir (1Ç24: 2.182mn TL). 1Ç25 sonu itibarıyla da Şirket net nakit pozisyonu artış göstermiş olup yıllık %6 yükseliş göstererek 18.383mn TL seviyesine ulaşmıştır (TRFS 16 etkisi hariç). Şirket'in serbest nakit akımları ise 1Ç25'te enflasyon muhasebesi etkisi dahil KDV alacaklarının takvim etkisi ve diğer tek seferlik bilanço kalemlerinin etkisiyle düşüş göstererek -3.225mn TL'ye (1Ç24: 2.714mn TL) ulaşmıştır.

➤ Migros, Migros 2025 yılında TMS-29 enflasyon muhasebesi etkileri dahil %8-%10'luk reel satış büyümesi beklemektedir. Şirket, TMS-29 dahil %6,0 aralığında FAVÖK marjı beklemektedir. Migros, aynı zamanda 2025 yılı sonundaki yeni mağaza açma hedefini -250 mağaza olarak korumuş olup yatırım harcaması/satışlar beklentisini ise %2,5-%3,0 olarak belirlemiştir. Şirket'in yüksek enflasyon ortamında rekabetçi pazar koşullarına rağmen FMCG pazar payını yükseltebilmesini olumlu buluyoruz. Migros'un operasyonel olarak faaliyet yapısını beğenmekte; net nakit pozisyonunu sürdürmesinin de önemli bir gelişme olduğunu hesaba katmaktayız. Online kanalları oldukça etkin şekilde kullanabilen Migros'un çeşitli iştirakleriyle yaratmış olduğu iş kollarının da ilerleyen dönemlerde katkılarının artarak devam edeceğini düşünüyoruz. Enflasyonist baskılar sebebiyle girdi maliyetlerinde görülebilecek yükselişlerin, sektörde artan rekabet dolayısıyla yaşanabilecek pazar payı kaybının ve artan enerji maliyetlerinin Şirket için aşağı yönlü riskler olabileceğini de ekliyoruz.

Kod	MGROS T1/MGROS IS	Kapanış	524,00	
Piyasa Değeri (mn TL)	94.872	Son 12 Ay En Yüksek	591,72	
Piyasa Değeri (mn \$)	2.342	Son 12 Ay En Düşük	389,03	
Firma Değeri (mn TL)	100.774	Beta	0,92	
Firma Değeri (mn \$)	2.498	Ortalama Günlük İşlem Hacmi (mn \$)	24,44	
Halka Açıklık Oranı (%)	50,8	Yabancı Sahiplik Oranı (%)	34,89	
Anahtar Rakamlar (mn TL)	* 2022A	* 2023A	* 2024A	2025T
Satış Gelirleri	202.823	262.132	293.780	392.163
Büyüme (%)		29,2%	12,1%	33,5%
FAVÖK	5.430	4.537	15.796	20.010
FAVÖK Marjı (%)	2,7%	1,7%	5,4%	5,1%
Net Kar	13.196	12.747	6.340	10.472
Pay Başına Kar	72,88	101,65	36,66	57,84
Temettü Verimi	1,6%	1,9%	0,7%	1,1%
Net Borç/FAVÖK (x)	-0,27	-1,17	0,51	0,33
Net Borç/Özsermaye (x)	-0,04	-0,07	0,15	0,10
Ortalama Özsermaye Karlılığı		22,2%	10,0%	18,0%
Ortalama Aktif Karlılığı		8,2%	3,1%	4,6%
Değerleme Çarpanları	* 2022A	* 2023A	* 2024A	2025T
F/K	7,2	7,4	15,0	9,1
FD/FAVÖK	18,6	22,2	6,4	5,0
FD/Satışlar	0,5	0,4	0,3	0,3
F/DD	2,4	1,3	1,8	1,5
Getiri	1A	3A	YBB	12A
TL Getiri (%)	5,9	11,0	-2,9	1,4
\$ Getiri (%)	3,9	5,2	-15,5	-17,3
BIST-100 Relatif (%)	-1,9	-6,2	-11,1	0,4



Kaynak: KAP, Migros, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

* 2022 ve 2023 finansalları 2024'e göre TMS-29 kapsamında endekslenmiştir.

Sabancı Holding (AL, Hedef :146,24TL)

Getiri Potansiyeli: %53

Sabancı Holding 1Ç25'te, enflasyon muhasebesi uygulanmış haliyle (TMS-29) 2.940mn TL konsolide zarar (1Ç24: 7.411mn TL zarar) açıkladı. Malzeme teknolojileri hariç tüm segmentler zarar pozisyonu ile Holding'in zarar açıklamasında etkili oldu. Sabancı Holding 1Ç25'te bankacılık dahil 250.615mn TL (yıllık %6 artış) satış geliri elde etti. 1Ç25'te yıllık %24 düşüşle 24.039mn TL FAVÖK elde edildi.

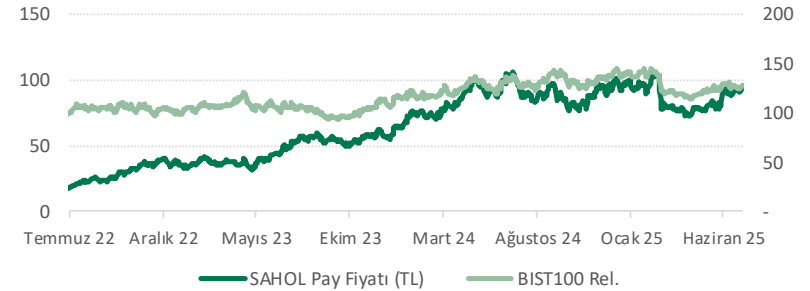
Holding solo net nakit pozisyonu, çeyrek boyunca alınan temettü ödemeleri ile 2024 sonundaki 12,4 milyar TL'den 18,4 milyar TL'ye yükseldi. Net Borç/FAVÖK rasyosu 1,6x olarak Holding'in orta vadeli maksimum 2,0x hedefinin altında kalmayı sürdürdü.

Sabancı Holding'in net aktif değerinin %42'si bankacılık ve finansal hizmetler, %33'ü enerji ve iklim teknolojileri, %14'ü malzeme teknolojileri, %6'sı dijital teknolojiler ve diğer, %5'i mobilite çözümleri segmentlerinden oluşuyor. Gelirlerin ise %58'i bankacılık ve finansal hizmetler, %20'si enerji, %4'ü mobilite çözümleri, %7'si malzeme teknolojileri, %6'sı dijital hizmetler ve %5'i diğer segmentlerinden geliyor.

2025 beklentilerimiz: Holding'in gelirleri içerisinde %58 gibi önemli bir paya sahip bankacılık ve finansal hizmetler segmentinin, 2025'de faiz indirimlerinden pozitif etkileneceğini ancak yüksek nakit pozisyonu nedeniyle enflasyon muhasebesinden negatif etkileneceğini düşünüyoruz.

Sabancı Holding (SAHOL) için hedef fiyatımızı pay başına 146,24 TL seviyesinde koruyoruz. Hedef fiyatımız son kapanış fiyatına göre %53 getiri potansiyeli sunarken AL tavsiyemizi koruyoruz

Kod	SAHOL.IS	Kapanış	95,35	
Piyasa Değeri (Mn TL)	200.271	Son 12 Ay En Yüksek	105,98	
Piyasa Değeri (Mn \$)	4.943	Son 12 Ay En Düşük	71,70	
Firma Değeri (Mn TL)	218.869	Beta	1,13	
Firma Değeri(Mn \$)	5.436	Ort. Günlük İşlem Hacmi (Mn \$)	55,5	
Halka Açıklık Oranı (%)	51,00	Yabancı Sahiplik Oranı (%)	38,6%	
Anahtar Rakamlar (Mn TL)	2023*	2024*	2024/03	2025/03
Satış Gelirleri	217.718	214.725	53.968	50.735
Finans Sektörü Hasılatı	625.710	783.531	183.250	199.880
Toplam Satış Gelirleri	843.428	998.257	237.218	250.615
Büyüme		18,4%		5,6%
Konsolide Net Kar (Mn TL)	24.515	16.980	-7.410,9	-2.939,8
Pay Başına Kar	12,01	8,32	-3,63	-1,40
Temettü Verimi	2,9%	3,0%		
Net Borç / Özsermaye (x)	0,10	0,02		0,06
Ort. Özsermaye Karlılığı	7,40%	5,45%		7,1%
Ortalama Aktif Karlılığı	0,70%	0,49%		0,6%
Değerleme Çarpanları	2023*	2024 *	2024/03	2025/03
F/K	8,2	11,8		9,3
FD/Satışlar	1,0	1,0		1,0
F/DD	0,6	0,6		0,7
Getiri	1A	3A	YBB	12A
TL Getiri (%)	6,4	30,2	3,0	-0,5
\$ Getiri (%)	4,4	23,3	-10,4	-18,8
BIST-100 Relatif (%):	-1,5	10,0	-5,8	-1,4



Kaynak: KAP, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

* 2023, 2024 finansalları 1Ç25'e göre TMS-29 kapsamında endekslenmiştir.

Turkcell (AL, Hedef : 136,60 TL)

Getiri Potansiyeli: %46,5

Kontratlı ürün yapısı nedeniyle zamların kullanıcılara peyderpey yansması nedeniyle, 2024'de başlayan dezenflasyonist süreçte de Turkcell, reel olarak büyümeye devam etti.

Turkcell, enflasyon muhasebesi (TMS-29 etkisi) uygulanmış finansallarına göre 1Ç25 döneminde 3.082mn TL net kar açıkladı (1Ç24: 3.638mn TL %-15). Şirket'in TMS-29 etkisi dâhil satış gelirleri geçen yıla göre %13 artışla 47.962mn TL oldu. Güçlü ARPU ve abone tabanının etkisiyle gelirler büyümeye devam etti. TMS-29 etkisi dahil FAVÖK, 1Ç24'teki 17.614mn TL'ye kıyasla %19 artışla 20.959mn TL seviyesine ulaştı. FAVÖK marjı %43,7 (beklentimiz: %42,3) oldu (1Ç24: %41,4).

Temettü: Turkcell, 2024 yılı net karından pay başına brüt 3,6363636 TL (net 3,0909091 TL) temettü dağıtılmasına karar vermişti. 20 Haziran 2025 tarihinde net 1,5454545 TL'si ödenmiş olup, kalan 2. taksit ise 26 Aralık 2025 tarihinde pay sahiplerine nakden ödenecek.

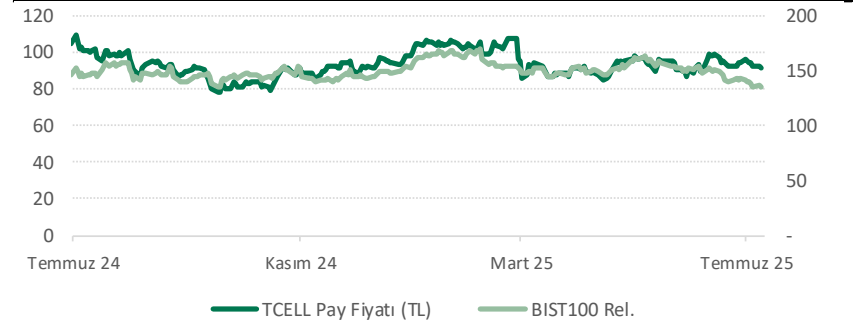
2Ç25'te mobil pazarda devam eden rekabete rağmen ARPU büyümesi ve abone kazanımı ile desteklenen çift haneli reel büyümenin devam etmesini bekliyoruz. 2Ç25'te cironun 52.400mn TL'ye ulaşmasını, FAVÖK'ün 21.900mn TL, net karın 3.400mn TL seviyesinde gerçekleşmesini bekliyoruz. Şirket 2Ç25 dönemine ilişkin finansallarını 13 Ağustos 2025 tarihinde, Borsa İstanbul seans kapanışı sonrası kamuoyuyla paylaşacak.

2025 beklentileri: Turkcell, 2025 yılında %7-9 aralığında gelir büyümesi, %41-42 aralığında FAVÖK marjı beklerken, operasyonel harcamaların gelire oranının 24% olması bekleniyor. Ayrıca Veri Merkezi-Bulut iş kolunda %32-34 gelir büyümesi bekleniyor. *Beklentiler 2025 yılı enflasyonunun %30,5 seviyesinde gerçekleşeceği varsayımına dayanmaktadır.*

2025 yılında, mobil ARPU'da son dönemde gözlenen yavaşlamayı da göz önüne alarak, dezenflasyonist süreç ve rekabetçi fiyatlandırma ortamı nedeniyle; ARPU ve gelir tarafında reel büyüme sürse de normalleşme bekliyoruz. E-sim gibi alternatif iletişim yöntemleri mobil abone bazındaki genişleme üzerinde risk oluşturuyor. Bununla beraber Genişleyen faturalı abone tabanı ve müşterileri daha yüksek paketlere geçirme başarısının söz konusu riskleri dengeleyebileceğini düşünüyoruz.

TCELL hissesi için pay başına 136,60 TL seviyesindeki 12 aylık hedef fiyatımızı ve AL tavsiyemizi koruyoruz. Hedef fiyatımız son kapanış fiyatına göre %46,5 getiri potansiyeli sunarken AL tavsiyemizi koruyoruz.

Kod	TCELL.IS	Kapanış	93,25	
Piyasa Değeri (Mn TL)	200.420	Son 12 Ay En Yüksek	109,11	
Piyasa Değeri (Mn \$)	4.949	Son 12 Ay En Düşük	76,79	
Firma Değeri (Mn TL)	237.254	Beta	1,05	
Firma Değeri (Mn \$)	5.924	Ort. Günlük İşlem Hacmi (Mn \$)	62,1	
Halka Açıklık Oranı (%)	54,00	Yabancı Sahiplik Oranı (%)	66,8%	
Anahtar Rakamlar (Mn TL)	2022A*	2023A*	2024	2025T
Satış Gelirleri	143.344	163.615	174.839	229.082
Büyüme		14,1%	6,9%	31,0%
FAVÖK	63.290	74.771	77.799	98.505
FAVÖK Marjı	44,2%	45,7%	44,5%	43,0%
Net Kar (Mn TL)	10.933	19.949	25.890	20.944
Pay Başına Kar	4,97	9,07	11,77	9,34
Temettü Verimi	2,4%	4,6%	3,33%	3,31%
Net Borç / FAVÖK (x)	0,60	0,49	0,09	0,22
Net Borç / Özsermaye (x)	0,35	0,21	0,15	0,15
Ort. Özsermaye Karlılığı		14,0%	13,5%	11,0%
Ortalama Aktif Karlılığı		6,7%	7,0%	5,9%
Değerleme Çarpanları	2022A*	2023A*	2024	2025T
F/K	18,3	10,0	7,7	9,6
FD/FAVÖK	0,9	3,2	3,0	2,4
FD/Satışlar	0,4	1,5	1,4	1,0
F/DD	1,8	1,1	1,0	1,4
Getiri	1A	3A	YBB	12A
TL Getiri (%)	2,0	1,9	0,2	-9,2
\$ Getiri (%)	0,1	-3,4	-12,8	-26,0
BIST-100 Relatif (%):	-8,5	-10,4	-6,1	-7,0



Kaynak: KAP, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

* 2022 ve 2023 finansalları 2024'e göre TMS-29 kapsamında endekslenmiştir.

Türk Hava Yolları (AL, Hedef : 495,50 TL)

Getiri Potansiyeli: 72%

Operasyonel Çeşitlilikle Dengeli Büyüme...

➤ Türk Hava Yolları'nın hem güçlü & operasyonel filo yapılanmasını hem de ilerleyen dönemlerde filoya dahil olacak uçaklarla birlikte önemli bir büyüme potansiyeli sunduğuna inanıyoruz. Kargo operasyonlarının THY'nin operasyonel yapısını desteklemeye devam edeceğini düşünüyoruz. Şirket'in bölgesel gelir dağılımının, kurlardaki oynaklığa karşı THY'ye doğal hedging görevi sağlamakta olduğunu ve Şirket gelirleri açısından destekleyici olduğunun altını çiziyoruz. 31 Temmuz 2025 kapanışı baz alınarak hedef fiyatımız, **Şirket için %72'lik getiri potansiyeli** sunmakta olup THY, 2025T F/K 3.51x ve 2025T FD/FAVÖK 3.60x rasyolarıyla ile işlem görmektedir.

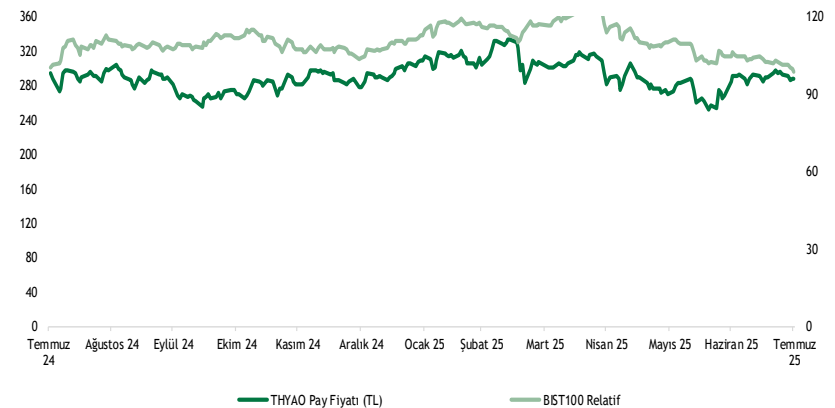
➤ Şirket, Haziran 2024'e kıyasla Haziran 2025'te toplam yolcu sayısında yıllık %4,9'luk artış kaydetmiştir. THY'nin Haziran 2025'teki toplam yolcu sayısı 8.23mn olarak gerçekleşmiştir. Bunun yanında, Haziran 2025'te dış hat yolcu sayısının toplam yolcu sayısı içerisindeki oranı ise %61,3'e ulaşmıştır. THY, Haziran 2025'te yıllık bazda %4,7 artışla 5.05mn dış hat yolcusu taşımıştır. İç hat yolcu sayısı ise Haziran ayında yıllık bazda %5,2 oranında artarak 3.2mn olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in yolcu doluluk oranı Haziran 2025'te yıllık bazda 0.3 yp düşüş göstererek %82,2 olarak gerçekleşmiştir. THY'nin kargo iş hacmi ise Haziran 2025'te yıllık bazda %3,1 artış göstermiştir. Şirket, 6A24'e kıyasla 6A25'te toplam yolcu sayısında yıllık %3,9'luk artış kaydetmiştir. THY'nin 6A25'teki toplam yolcu sayısı 42.2mn olarak gerçekleşmiştir. THY, 6A25'te yıllık bazda %6,4 artışla 27.34mn dış hat yolcusu taşımıştır. İç hat yolcu sayısı ise yıllık bazda %0,3 oranında daralarak 14.9mn olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in yolcu doluluk oranı 6A25'te yıllık bazda 0.6 yp artış göstererek %81,4 olarak gerçekleşmiştir. THY'nin kargo iş hacmi ise 6A25'te yıllık bazda %3,2 artış göstermiştir.

➤ Şirket, THY markası altındaki uçak sayısının 2033 yılına kadar 800'ü geçmesini beklerken yolcu sayısının ise 2033 yılında 170mn üstüne çıkmasını beklemektedir. THY, 2025 yılında yolcu kapasitesinin 2024'e göre %6-8 aralığında artmasını, yolcu sayısının 91 milyonun üzerinde gerçekleşmesini, toplam satış gelirlerinin 2024'e göre %6-8 aralığında yükselmesini, FAVÖK marjının %22-%24 aralığında gerçekleşmesini ve Yakıt Hariç CASK orta-tek haneli artmasını beklemektedir. Ayrıca; THY, filonun 2025 yılsonu itibariyle 515-525 uçak aralığına yükselmesini beklemektedir.

➤ **Riskler:** COVID-19 ya da farklı bir virüs salgını, doğal afet ve jeopolitik risklerin artması trafik, karlılık tahminlerimizi ve değerlememizi olumsuz etkileyebilecektir. Jet yakıt fiyatlarında hızlı bir artış/azalış da tahminlerimiz ve değerlememiz üzerinde olumsuz/olumlu etkili olabilecektir.

Kod	THYAO.TI/THYAO.IS	Kapanış	288,00
Piyasa Değeri (Mn TL)	397.440	Son 12 Ay En Yüksek	335,07
Piyasa Değeri (Mn \$)	9.810	Son 12 Ay En Düşük	249,20
Firma Değeri (Mn TL)	726.213	Beta	0,96
Firma Değeri (Mn \$)	18.516	Ort. Günlük İşlem Hacmi (Mn \$)	232,2
Halka Açıklık Oranı (%)	50,48	Yabancı Sahiplik Oranı (%)	30,37

Anahtar Rakamlar (US\$ mn)	2022	2023	2024	2025T
Satış Gelirleri	18.426	20.942	22.669	24.390
Büyüme (%)	72,4%	13,7%	8,2%	7,6%
FAVÖK	4.947	5.533	5.059	5.142
FAVÖK Marjı (%)	26,8%	26,4%	22,3%	21,1%
Net Kar	2.725	6.021	3.425	2.796
Pay Başına Kar	1,97	4,36	2,48	2,03
Net Borç/FAVÖK (x)	1,7	1,3	1,1	1,5
Net Borç/Özsermaye (x)	0,9	0,5	0,3	0,4
Ort. Özsermaye Karlılığı	32,9%	47,6%	19,6%	13,6%
Ort. Aktif Karlılığı	9,5%	18,1%	9,1%	6,4%
Değerleme Çarpanları	2022	2023	2024	2025T
F/K	3,60	1,63	2,86	3,51
FD/FAVÖK	3,74	3,35	3,66	3,60
FD/Satışlar	1,00	0,88	0,82	0,76
F/DD	1,17	0,73	0,60	0,52
Getiri	1A	3A	YBB	12A
TL Getiri (%)	1,59	2,66	3,85	0,88
\$ Getiri (%)	-0,31	-2,75	-9,68	-17,72
BIST-100 Relatif (%)	-5,93	-13,25	-4,98	-0,10



Kaynak: Türk Hava Yolları, KAP, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

Tavsiye Listesi

Şeker Yatırım Tavsiye Listesi 1 Ağustos 2025								
BANKA	Tavsiye	Kapanış (TL)	Hedef Kapanış (TL)	PD mn TL	Hedef PD mn TL	Kazandırma Potansiyeli	F/K	PD/DD
AKBNK	AL	67,50	82,47	351.000	428.846	22,2%	8,14	1,36
GARAN	AL	142,80	164,52	599.760	690.977	15,2%	5,94	1,59
HALKB	TUT	28,08	21,45	201.749	154.148	-23,6%	11,64	1,28
ISCTR	AL	14,82	20,07	370.500	501.715	35,4%	8,44	1,13
TSKB	AL	13,77	15,86	38.556	44.407	15,2%	3,16	0,98
VAKBN	TUT	28,82	28,73	285.777	284.916	-0,3%	5,91	1,23
YKBNK	AL	33,66	36,77	284.328	310.595	9,2%	8,27	1,28
HOLDİNG	Tavsiye	Kapanış TL	Hedef Kapanış (TL)	PD mn TL	Hedef PD mn TL	Kazandırma Potansiyeli	F/K	PD/DD
KCHOL	AL	179,30	243,75	454.687	618.125	35,9%	-	0,76
SAHOL	AL	95,35	146,24	200.271	307.167	53,4%	-	0,68
TAVHL	AL	245,80	371,00	89.295	134.776	50,9%	49,00	1,27
SANAYİ	Tavsiye	Kapanış TL	Hedef Kapanış (TL)	PD mn TL	Hedef PD mn TL	Kazandırma Potansiyeli	F/K	PD/DD
AKCNS	AL	142,60	200,20	27.300	38.328	40,4%	18,28	1,28
AKSEN	AL	39,84	50,15	48.857	61.500	25,9%	34,82	1,08
ARCLK	AL	125,10	185,00	84.534	125.009	47,9%	-	1,23
ASELS	AL	187,00	184,00	852.720	839.060	-1,6%	54,54	5,44
BIMAS	AL	530,50	730,66	318.300	438.395	37,7%	19,97	2,41
CCOLA	AL	50,80	75,00	142.142	209.847	47,6%	11,52	2,44
CIMSA	AL	51,75	63,00	48.934	59.576	21,7%	19,90	1,96
DOAS	AL	184,30	259,90	40.546	57.179	41,0%	9,99	0,74
EREGL	AL	26,72	31,03	187.040	217.208	16,1%	22,52	0,74
FROTO	AL	95,15	143,00	333.891	501.800	50,3%	10,90	2,38
KRDMD	AL	27,72	37,99	21.628	29.637	37,0%	-	0,57
MGROS	AL	524,00	750,00	94.872	135.790	43,1%	16,92	1,48
PETKM	TUT	17,10	21,53	43.338	54.561	25,9%	-	0,72
PGSUS	AL	252,00	365,60	126.000	182.801	45,1%	8,90	1,57
SELEC	AL	102,30	85,47	63.528	53.078	-16,4%	36,97	2,46
SISE	AL	36,76	50,00	112.604	153.160	36,0%	36,52	0,55
TCELL	AL	93,25	136,60	205.150	300.523	46,5%	8,93	0,98
THYAO	AL	288,00	495,50	397.440	683.795	72,0%	3,80	0,55
TOASO	AL	230,80	284,70	115.400	142.350	23,4%	118,08	2,39
TTKOM	AL	54,45	68,57	190.575	240.004	25,9%	18,95	1,15
TUPRS	AL	168,90	237,80	325.436	458.183	40,8%	16,21	1,06
ULKER	AL	109,60	170,00	40.473	62.778	55,1%	5,93	1,10
VESBE	AL	10,43	22,09	16.688	35.344	111,8%	-	0,46
ZOREN	TUT	3,36	4,20	16.800	21.000	25,0%	-	0,27

UYARI NOTU: Bu raporda yer alan bilgi ve yorumlar Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan yararlanarak hazırlanmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı operasyonlarda kullanılmasından doğabilecek zararlardan Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinizle uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

**UYARI NOTU:**

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır.

Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. - Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5 34330 Şişli / İSTANBUL
Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, arastirma@sekeryatirim.com